

# Boletín Trimestral

---

VOLUMEN V No 1

Enero - Marzo 2003

- Principales aspectos de la evolución económica ●
- Nicaragua: Los dilemas del desarrollo económico ●  
y de la reforma estructural



Gerencia de Estudios Económicos

---

*Banco Central de Nicaragua*

## CONSEJO EDITORIAL

JOSE FELIX SOLIS  
Gerente de Estudios Económicos

NINA CONRADO  
Sub-Gerente Programación Económica

JOSE DE JESUS ROJAS  
Sub-Gerente Investigaciones Económicas

BRENDA S. DELGADO  
Jefe Unidad de Estudios Financieros

El *Boletín Trimestral* es publicado cuatro veces al año por la Gerencia de Estudios Económicos del Banco Central de Nicaragua. Este boletín se encuentra disponible en versión *PDF* en la dirección <http://www.bcn.gob.ni>

Los puntos de vista expresados por autores individuales no necesariamente reflejan la posición del Banco Central de Nicaragua. Los artículos pueden ser reproducidos siempre y cuando se le de crédito a la fuente.

©

Gerencia de Estudios Económicos  
Banco Central de Nicaragua  
Fax: 265 1246  
Sitio de Internet: <http://www.bcn.gob.ni>  
Apartado Postal 2252, 2253  
Managua, Nicaragua  
Publicado y distribuido: Banco Central de Nicaragua  
Diseño: Heriberto Peña G.  
Impresión:

# INDICE

1	<b>RESUMEN EJECUTIVO</b>
	<b>SECCION I</b>
3	<b>EL CONTEXTO INTERNACIONAL</b>
	<b>SECCION II</b>
3	<b>PRINCIPALES ASPECTOS DE LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA</b>
6	Empleo
7	Inflación y salarios
	<b>SECCION III</b>
8	<b>PROGRAMA PROGRAMA DE CRECIMIENTO Y REDUCCIÓN DE LA POBREZA PRGF 2002- 2003</b>
	<b>SECCION IV</b>
11	<b>SECTOR MONETARIO</b>
12	Decisiones de política monetaria
12	Colocación de títulos
13	Agregados monetarios
14	Créditos y tasas de interés
15	Normas y resoluciones
	<b>SECCION V</b>
16	<b>FINANZAS PÚBLICAS</b>
17	Resultados fiscales
19	Reformas estructurales
	<b>SECCION VI</b>
21	<b>SECTOR EXTERNO</b>
22	Comercio exterior
23	Recursos externos oficiales y deuda externa
27	<b>NICARAGUA: LOS DILEMAS DEL DESARROLLO ECONÓMICO Y DE LA REFORMA ESTRUCTURAL</b>



## Resumen ejecutivo

Las perspectivas económicas mundiales apuntaban a una recuperación global a paso moderado en el año 2003, con riesgos de que pudiese ser menos favorable que lo previsto. Los primeros datos del primer trimestre de 2003, evidencian que el paso de la recuperación se ha retardado desde entonces, particularmente en los países industrializados, originado por las incertidumbres y expectativas vinculados a la guerra en Iraq y los efectos nocivos remanentes después de estallar la burbuja de los mercados accionarios.

La producción industrial se ha estancado en los principales países industrializados, acompañados por una disminución en el crecimiento del comercio global, en tanto que las condiciones de los mercados laborales continúan siendo delicadas, manteniendo el pronóstico hacia un debilitamiento de los indicadores, con algunas excepciones. Sin embargo, la inversión fija global ha comenzado a dar indicios hacia un incremento, aunque todavía no parece ser lo suficientemente vigorosa como para sostener la recuperación si el consumo se desacelera.

En los mercados de moneda extranjera, la depreciación del dólar de Estados Unidos se inició a fines diciembre de 2002, reflejando las preocupaciones geopolíticas y el extremo peso que poseen los Estados Unidos para realizar aportaciones de capitales extranjeros. A mediados de marzo, el dólar se había depreciado un 14 por ciento en términos ponderados comerciales de su máximo a inicios de 2002, acompañado por un apreciación de un 13 por ciento del euro y 4 por ciento del yen.

En los mercados emergentes, las condiciones financieras han mejorado, durante el primer trimestre de 2003, tomando en cuenta las elecciones en Brasil y Turquía, el impacto de la ayuda financiera real y prevista de la comunidad internacional, y una cierta mejoría en las actitudes de los inversores frente al riesgo. Durante 2002, los flujos de capital neto se incrementaron para todas las regiones, excepto la inversión extranjera directa en América Latina, donde disminuyeron sensiblemente, aunque todavía siguen siendo moderadas de acuerdo a los estándares históricos. En casi todos los mercados

emergentes las brechas (spreads) de mercado han declinado desde octubre de 2002, sin embargo éstas siguen siendo relativamente altas donde los riesgos todavía se perciben significativos, notablemente en algunos países de América del Sur y Turquía. Esta situación ha originado que solamente algunos prestatarios con grados de inversión en América Latina han podido tener acceso a los mercados financieros, por lo que la mayoría de los prestatarios no han podido financiar sus necesidades de capitales para 2003 en un grado significativo. Sin embargo, se ha dado una mejoría en América Latina, originada principalmente por un crecimiento en las exportaciones netas de la región, como un reflejo de los movimientos en las tasas de cambio real que se dieron durante 2002.

En este contexto internacional, la economía nicaragüense mostró signos de debilidad económica, a juzgar por el índice mensual de actividad económica (IMAE). Al primer trimestre de 2003, dicho índice presenta un crecimiento promedio de 0.6 por ciento, con bajas en la producción agrícola, minera y comercial. Las actividades pecuaria, construcción y financiera mostraron repuntes, en tanto que la industria manufacturera, energía y agua potable desaceleraron su ritmo de crecimiento.

Si bien, las condiciones de oferta mostraron debilitamiento, la economía también mostró impulsos favorables de demanda, algunos provenientes del sector externo y otros con fuentes en la política fiscal y el repunte en la construcción privada. En efecto, las remesas familiares del exterior se incrementaron, se registró una expansión de la zona franca y se mejoró el precio del café, no obstante que bajaron los ingresos de turismo. Al parecer en el neto predominaron los impulsos favorables. Por otro lado, se presentó un repunte en el consumo del gobierno general y uno mayor en la inversión pública, el que fue paralelo a la reanimación de la inversión privada mayormente movilizadas por gruesos proyectos empresariales. Consistente con el aumento de remesas familiares, y con un perceptible aumento del empleo y del crédito personal, es probable que también se haya presentado un aumento en el consumo privado.

Los impulsos de la zona franca y de la construcción fueron la fuente para el crecimiento del empleo, al igual que los sectores de transporte y comunicaciones. Por su lado, la inflación observada presentó un aumento relativo al

primer trimestre de 2002 debido al aumento del precio del petróleo, el que se trasladó a los combustibles, transporte, energía eléctrica, y gas propano, principalmente. Sin embargo, la inflación interanual subyacente, que excluye los *shocks* de oferta, mantuvo una tendencia estable evidenciando la ausencia de presiones de demanda. Estas se ajustaron vía la cuenta corriente de la balanza de pagos.

En lo que respecta a salarios, en el primer trimestre, los principales aumentos se presentaron en aquellos sectores que han tenido mayor dinamismo en el empleo, en sus precios relativos, o han realizado reestructuraciones administrativas tendientes a la subcontratación de servicios. Por tanto, es de esperarse que estos reajustes del factor trabajo no hayan deteriorado la productividad promedio del trabajo.

La evolución de los sectores reales estuvo acorde con la ejecución del programa financiero. Las metas de dicho programa se cumplieron con márgenes en diciembre de 2002 y marzo de 2003, con excepción de un ligero desvío en el financiamiento interno en el acumulado a marzo y en una de las metas estructurales, a diciembre, relacionado con la aprobación del presupuesto de ingresos y gastos del gobierno. Las metas en el área monetaria se cumplieron con márgenes aunque la programación original de reducción de deuda interna fue revisada para incorporar el desfase de recursos externos evitando una mayor pérdida de reservas internacionales.

El balance monetario fue un reflejo de la disciplina fiscal materializada en un mayor ahorro público y una mejor administración de los recursos externos. El aumento de ahorro se presentó en dos modalidades: el aumento de depósitos del gobierno en el BCN y adquisición de títulos especiales de inversión. La acumulación del ahorro gubernamental en el BCN compensó el exceso de liquidez asociado a la baja en la demanda de base monetaria y al aumento en las operaciones cuasi - fiscales. La baja en la demanda de base y los aumentos de oferta de base se ajustaron con la pérdida de reservas internacionales.

El agregado monetario M1A se redujo con relación al año pasado, efecto combinado de la reducción de los depósitos a la vista y del numerario. Esto contrasta con el crecimiento más vigoroso del M2A originado en el repunte de los depósitos a plazo y, en menor grado,

por el de los depósitos de ahorro. Estos movimientos señalan una recomposición de activos en la economía, de los muy líquidos a los cuasi - líquidos y se asocian a una percepción de menor riesgo político a largo plazo, ante el restablecimiento del acuerdo con el FMI y los esfuerzos por combatir la corrupción. Esta recomposición se extendió también a los depósitos en dólares, sin embargo, el grado de dolarización en los depósitos del sistema financiero permaneció estable alrededor de 73 por ciento.

El crédito presentó un comportamiento positivo durante el primer trimestre, contrario al del año pasado. Por su parte, la estructura de crédito no mostró cambios ya que el sistema persiste en su preferencia hacia el crédito destinado a financiar el consumo, sector donde es mínimo el problema de la selección adversa y el riesgo moral. Las tasas de interés no mostraron un patrón definido aunque persistió una inversión de las tasas pasivas, donde las tasas de largo plazo fueron menores que las de corto plazo indicando una mejor expectativa económica en el futuro cercano.

En el ámbito de las tarifas públicas, se autorizó a ENACAL un aumento en las tarifas por indexación, resolución que no se llevó a efecto permaneciendo las tarifas congeladas desde junio de 2001. El sector público no financiero exhibió una mejora en los indicadores fiscales. El déficit fiscal, antes de donaciones, se redujo y el superávit en cuenta corriente se duplicó. A este mejor desempeño contribuyeron las reformas administrativas y tributarias implementadas en julio y septiembre del año pasado y las de febrero del año en curso.

El resultado de los impulsos de demanda y la atonía por el lado de la oferta provocaron un deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Esta se financió con recursos externos privados, capital oficial y una pérdida mínima de reservas del BCN. El sistema financiero privado aumentó sus reservas internacionales.

## Sección I

### Contexto internacional

El contexto externo en el primer trimestre de 2003, no mejoró y, si acaso, se tornó más pesimista. Al menos para el primer semestre de 2003 las principales economías industrializadas continuarán gravitando sobre la demanda privada el exceso de capacidad instalada, los altos niveles de endeudamiento personal, baja confianza en la recuperación económica y la incertidumbre aun presente en el mercado petrolero.

En los Estados Unidos, el sector corporativo continúa mostrando una baja rentabilidad, y el sector personal permanece aquejado por la debilidad del mercado de trabajo y el alto endeudamiento. Sin embargo, el bajo nivel de tasas de interés, en conjunto con los recortes de impuestos y los aumentos en el gasto gubernamental ayudarán a levantar la producción a su nivel de tendencia. Asimismo, la recuperación de riqueza asociada al repunte del mercado de valores es probable que estimule la demanda de consumo.

La recuperación económica en la zona del euro permanece débil. El sector corporativo se muestra financieramente frágil y sobrecargado con capacidad ociosa, ensombreciendo las perspectivas de inversión y empleo. Esta situación hará más difícil para el Banco Central Europeo adoptar acciones de políticas que contrarresten esta debilidad, la cual se hace más relevante debido a la apreciación del euro con relación al dólar justo cuando la demanda de importaciones de Estados Unidos permanece débil. No obstante, varios gobiernos europeos han comenzado a apoyarse en la política fiscal generando déficit más allá de lo acordado en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Por su lado, la economía japonesa continúa experimentando problemas muy serios y sus perspectivas de largo plazo permanecen inciertas y afectadas por tres problemas básicos. Primero, su sector financiero está sumamente débil y recargado de activos crediticios de cero rendimiento. Segundo, están los problemas estructurales del sector corporativo: Aunque el sector de comerciables es eficiente, el de no comerciables es altamente ineficiente e improductivo, con muchas empresas reportando pérdidas.

En otros países, tales empresas tendrían que cerrar, habría una consolidación industrial y se recuperaría la eficiencia productiva. Sin embargo, en Japón hay una gobernabilidad corporativa muy pobre y la política de tasa de interés cero perpetúa la ineficiencia. Tercero, está el problema de la deflación, la que afecta la rentabilidad corporativa, desestimula el consumo e incentiva más ahorro.

El crecimiento del comercio mundial ha sido muy afectado por el debilitamiento de la economía global. El crecimiento del volumen en 2002 fue apenas de 2.9 por ciento, el más bajo desde los comienzos de los 1980, y las regiones que más han aprovechado esta coyuntura son China, Asia y Europa del Este. Los precios de los bienes como alimentos y bebidas aumentaron en 2002, después del desplome de 2001. La recuperación de estos precios continuará en 2003 acentuándose hacia mediados de año. Los precios del petróleo se mantienen dentro de la banda de precios de la OPEP, aunque en el límite superior de la banda. Se han reanudado parcialmente las exportaciones de Iraq, hay incertidumbre respecto a Arabia Saudita debido al problema de terrorismo, la producción en Venezuela permanece aun con restricciones y la OPEP está decidida a contrarrestar aumentos en la producción.

## Sección II

### Principales aspectos de la evolución económica

Durante el primer trimestre del año, el escenario económico de Nicaragua estuvo caracterizado por dos hechos relevantes. Por un lado, el conflicto bélico en Iraq y la incertidumbre ante las repercusiones de éste sobre el precio de los derivados del petróleo y sobre el crecimiento de los mercados internacionales. Además, influyeron las expectativas alrededor del proceso de aprobación del presupuesto de ingresos y gastos del gobierno y de una nueva iniciativa de ley de reforma tributaria.

En ese contexto, aunque los indicadores de desempeño de la actividad económica no mostraron signos categóricos de recuperación, se observaron repuntes en algunos indicadores de la construcción y pecuario y una incipiente recuperación en el empleo. No obstante, actividades importantes acusaron menor dinamismo, al igual que las exportaciones.

El débil crecimiento de la producción continuó durante el primer trimestre de 2003. De forma agregada, el conjunto de actividades económicas que conforman el IMAE crecieron en marzo 0.6 por ciento en promedio anual. Por su parte, el comportamiento individual continúa siendo disímil, registrándose bajas en la producción de las actividades agrícola (-7.4%), minera (-15.0%) y comercial (-2.1%), cuya contribución conjunta fue de -1.8 puntos porcentuales a la tasa de variación del IMAE. Las actividades pecuario, construcción y financiera mostraron repuntes, en tanto que la industria manufacturera y energía y agua potable desaceleraron su ritmo de crecimiento, pero contribuyeron a contrarrestar la caída en el resto de las actividades.

**Tabla II-1**  
**Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE)**  
(porcentaje)

Actividades	Variación interanual acumulada enero - marzo		Tasas de variación promedio anual	
	2002	2003	2002	2003
<b>IMAE GENERAL</b>	(1.3)	(0.8)	0.7	0.6
1. Agrícola	(14.3)	(5.3)	(6.2)	(7.4)
2. Pecuario	2.1	5.0	1.8	5.2
3. Pesca	(16.5)	2.6	(15.0)	2.3
4. Industria	7.4	(4.3)	5.9	3.2
5. Construcción	(14.7)	18.0	(11.3)	1.9
6. Minero	22.6	(38.3)	7.3	(15.0)
7. Comercio	4.8	(8.4)	1.6	(2.1)
8. Gobierno general	(3.2)	1.2	(2.2)	(1.6)
9. Transporte y comunic.	(11.7)	(0.0)	(1.2)	(3.5)
10. Financiero	(6.0)	35.8	6.0	18.3
11. Energía y agua	10.5	5.4	9.7	6.5

Fuente: BCN

El continuo deterioro de la actividad agrícola sigue siendo determinado, en gran medida, por la baja en la producción de café como consecuencia de su caída prematura, escasez de mano de obra y mala atención a los cafetos. No obstante, el precio promedio internacional del café ha aumentado hasta ubicarse en 64.9 dólares por quintal oro en marzo de este año. Las perspectivas para la actividad primaria en 2003, se sitúan por encima del desempeño alcanzado el año anterior, particularmente

debido al alcance del Plan Nacional Libra por Libra (PNLL), desarrollado por el MAGFOR, que ha entrado a su segunda fase este año.

Durante el ciclo anterior, el PNLL alcanzó exitosamente el objetivo de incrementar los rendimientos de los granos básicos en su primer año, en particular para maíz y frijol, fomentando el uso de semillas mejoradas en la pequeña producción de estos rubros. Indicadores derivados de la encuesta de producción de primera 2002/03 señalan que el plan permitió alcanzar rendimientos de 14 y 4 quintales por manzana superiores a la media nacional, para frijol y maíz, respectivamente. Sin embargo, el retraso en la incorporación de aspectos complementarios, como la atención post-cosecha y la comercialización, incidió en la presión de los precios a la baja, lo cual pudo afectar los ingresos de los productores.

En el presente ciclo 2003/04, continúa el enfoque hacia la pequeña producción de granos básicos, tradicionalmente marginal y de subsistencia, incluyendo una considerable ampliación de la población objetivo. El plan incrementará el número de productores beneficiados (7.8 %), que en términos de área implica un aumento de 7.3 por ciento, utilizando más semilla que el año anterior (15.2%). Las mayores expansiones en área se producirán en los cultivos del arroz (264.3%) y ajonjolí (150%).

**Tabla II-2**  
**Ampliación del Plan Nacional Libra por Libra**

Concepto	2002/2003	2003/2004	Variación %
Número de productores	91,658	98,843	7.84
Área (manzanas)	127,746	137,015	7.26
Semilla (quintales)	51,994	59,916	15.24

Fuente: MAGFOR

Para el presente ciclo, lo que adquiere más relevancia en el PNLL es la introducción de aspectos de comercialización, lo que resolvería en algún grado los desestímulos a la producción que pueden generar las bajas de precios, debidas a una sobreproducción, dado que la demanda interna por este tipo de bienes de necesidad básica supone tener una elasticidad relativamente baja. Una variación de precios a la baja podría repercutir,

por efecto ingreso, en un aumento de la demanda de otro tipo de bienes, sin alterar sensiblemente la cantidad demandada de granos básicos.

En este contexto, el desarrollo de proyectos nacionales, como la diseminación de silos a la pequeña producción de granos, pueden considerarse un complemento estratégico que incrementará cuantitativa y cualitativamente los resultados del programa. Finalmente, la estrategia comercial regional, en el marco de los acuerdos comerciales y los mercados potenciales, en particular para el frijol, adquiere relevancia si se pretende un cambio tecnológico permanente, apostándole al cambio de mentalidad del pequeño productor, que debería pasar del uso tradicional de semillas criollas a semillas certificadas o híbridas.

Con respecto a la actividad industrial, la desaceleración registrada se atribuye a las disminuciones en los aportes de alimentos, vestuario y derivados del petróleo. En particular, la rama del vestuario registró un menor ritmo de crecimiento que el de igual período del año anterior, atribuible a una disminución de los pedidos del exterior a las empresas de la zona franca incluidas en la muestra del Índice de Producción Industrial; sin embargo, otros indicadores de mayor cobertura reflejan que la producción de la rama de vestuario está presentando buen dinamismo. La tendencia negativa de la minería fue propiciada por el cierre temporal de una importante empresa por mejoras en su infraestructura. El menor flujo de bienes de los sectores agroindustriales trajo como consecuencia que las reducciones mencionadas anteriormente, redundaran en pérdidas de dinamismo de la actividad comercial.

El mayor dinamismo observado en la actividad financiera se atribuye a la inversión en títulos del BCN, principalmente; y al incremento en el monto de créditos otorgados que favorecieron principalmente al sector comercial e hipotecario. Esta expansión del crédito puede ser uno de los factores que estimuló la recuperación de la actividad de construcción, que después de cerrar con caída en 2002, registró un crecimiento de 18 por ciento en los tres primeros meses del año en comparación con igual período del año pasado, consistente con el desarrollo de grandes proyectos por parte del sector privado. Las mayores importaciones de materiales de construcción evidencian la recuperación de este sector.

El dinamismo de la actividad pecuaria fue originado por la mayor matanza de ganado vacuno, producto de la mayor actividad en los mataderos industriales y municipales, consistente con un incremento considerable de las exportaciones de carne del trimestre (16.1%). Finalmente, la generación de energía eléctrica creció a un menor ritmo, debido a bajas en la generación de las plantas térmicas públicas, pese a los incrementos en la actividad de hidroeléctricas y geotérmicas. Por su parte, la producción de agua potable reflejó un incremento de 5 por ciento en el período enero-marzo, atribuible a un mayor consumo de los bloques doméstico y comercial.

Como contrapartida, por el lado del gasto se observó un comportamiento expansivo de todos los componentes de la demanda interna, excepto en el indicador de inversión en maquinaria y equipo. El sector público mostró expansiones tanto en la inversión como en el gasto corriente. La inversión fija del sector público creció 8.8 por ciento, fundamentalmente por proyectos realizados por el Ministerio de Salud y el Fondo Social de Emergencia. El MINSA, que cuenta este año con un mejor sistema de planificación y administración, concentró su inversión en el proyecto de rehabilitación y equipamiento de centros de salud del Pacífico, alcanzando en el mes de marzo el mayor nivel de ejecución. En cambio el FISE continuó impulsando la rehabilitación de escuelas primarias y preescolares, además de institutos de secundarias e inversiones en calles, caminos y accesos.

**Tabla II-3**  
**Inversión pública**  
(millones de córdobas)

Institución	I trimestre 2002	I trimestre 2003	Variación %
MTI	183.9	178.3	(3.1)
ENACAL	65.7	52.2	(20.5)
IDR	48.4	33.3	(31.3)
ENTRESA	28.4	32.1	13.1
FISE	47.4	77.2	63.1
MINSA	1.9	55.1	2,847.1
Otras instituciones	58.7	44.5	(24.3)
<b>TOTAL</b>	<b>434.4</b>	<b>472.6</b>	<b>8.8</b>

Fuente: Sistema Nacional de Inversiones Públicas (SNIP)

Cálculos preliminares indican que el componente de la construcción pública aportó la mayor participación en el crecimiento de la inversión fija del gobierno, seguido por otros gastos de inversión, y acompañado por una contracción en el componente de maquinaria y equipo (5.6 %). Esta contracción es consistente con la reducción de 27 por ciento en las importaciones totales de bienes de capital. Lo anterior indica que, tanto la inversión privada como la pública experimentaron contracción en el componente de maquinaria y equipo, que de forma general fue más aguda para la agricultura (-46.1%) y para la industria (-33.0 %).

El aumento del consumo público (4.1%) se derivó principalmente de los aumentos en los rubros de sueldos y salarios, y pagos de intereses de la deuda interna. Por parte de las transferencias dentro del Estado, crecieron particularmente las destinadas a municipalidades, universidades y a la Superintendencia de Pensiones. El sector privado recibió mayores transferencias, registrándose el incremento más fuerte en los centros subvencionados del MECD.

Algunos indicadores parciales sugieren una tendencia positiva del consumo privado. Por un lado, se observó que el crédito otorgado por el sistema financiero a través de préstamos personales y tarjetas de crédito, continuó acelerando su tasa de crecimiento para el primer trimestre de 2003. Asimismo, el nivel de remesas familiares provenientes del exterior registró incrementos de 11 por ciento en dólares, lo cual constituye una fuente importante de financiamiento para el consumo. Por su parte, las importaciones de bienes de consumo, crecieron 3.7 por ciento, debido al incremento del componente de bienes durables, en el rubro de equipos de telecomunicaciones, con mayor participación de celulares.

La demanda externa continuó su comportamiento contractivo (-4.5%), determinado por la caída del valor de las exportaciones generado por casi todos los rubros, con excepción del café y la carne, que alcanzaron tasas de crecimiento de 9.4 y 4.9 por ciento, respectivamente. Ese dinamismo responde al efecto de un mayor precio en el caso del café y mayor volumen en el caso de la carne.

## Empleo

En el primer trimestre de 2003, el empleo registró un crecimiento de 2.0 por ciento, según las cifras del INSS. La industria manufacturera es el sector que registra mayor dinamismo en la creación de empleos (13.7%), a pesar de la menor actividad registrada en los tres primeros meses del año, lo que se presume se origina en las nuevas inversiones de empresas que operan bajo el régimen de Zonas Francas.

Otros sectores que han presentado buen dinamismo en la generación de empleos son transporte, almacenamiento y comunicaciones (9.8%), a consecuencia de las nuevas inversiones en telefonía celular; y minas y canteras con 2.8 por ciento.

Las actividades de construcción, agricultura, silvicultura, caza y pesca mostraron un comportamiento desfavorable en cuanto a la generación de empleo, aunque con tasas menores que las de igual período del año pasado. En el caso de la construcción, su desempeño es, en cierta medida, congruente con las señales de recuperación que reflejó la actividad constructiva en el primer trimestre del año.

**Tabla II-4**  
**Ocupación en el sector formal**  
(número de afiliados al INSS)

Rama de Actividad	Enero - marzo			Variación %	
	2001	2002	2003	02/01	03/02
<b>Total</b>	<b>320,846</b>	<b>310,013</b>	<b>316,070</b>	<b>(3.4)</b>	<b>2.0</b>
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	19,968	16,052	14,956	(19.6)	(6.8)
Minas y canteras	2,002	1,757	1,807	(12.2)	2.8
Industria manufacturera	75,255	71,221	80,987	(5.4)	13.7
Electricidad, gas y agua	6,426	6,589	5,704	2.5	(13.4)
Construcción	14,918	10,679	8,429	(28.4)	(21.1)
Comercio, restaurantes y hoteles	38,134	39,733	39,057	4.2	(1.7)
Transporte, almacenamiento y comunic.	10,324	8,947	9,826	(13.3)	9.8
Establecimientos financieros y seguros	20,957	23,163	23,135	10.5	(0.1)
Servicios personales, comunales y sociales	131,965	131,380	132,090	(0.4)	0.5
Actividades no especificadas	898	492	80	(45.2)	(83.8)

Fuente: INSS

**Tabla II-5**  
**Inflación y contribución marginal según capítulos**  
 (porcentaje)

Capítulos	Inflación acumulada			Contribución marginal		
	Nacional	Managua	Resto del país	Nacional	Managua	Resto del país
IPC	2.64	2.83	2.39	2.64	2.83	2.39
Alimentos y bebidas	1.26	1.13	1.39	0.51	0.42	0.63
Vestido y calzado	0.55	0.26	0.89	0.03	0.02	0.06
Vivienda	3.74	3.83	3.63	0.39	0.41	0.37
Equipamiento y mantenimiento de la casa	1.05	0.97	1.15	0.08	0.07	0.08
Conservación de la salud	2.95	3.61	2.07	0.15	0.19	0.10
Transporte y comunicaciones	10.18	9.88	10.84	0.93	1.11	0.70
Esparcimiento y servicios recreativos	0.49	(1.26)	3.11	0.02	(0.04)	0.10
Educación	4.46	5.17	3.29	0.47	0.61	0.30
Otros bienes y servicios	0.75	0.74	0.75	0.05	0.05	0.05

Fuente: BCN, INEC

Otro sector que registró disminución en la ocupación es el de electricidad, gas y agua, como consecuencia de los recortes de personal en la empresa que brinda el servicio de agua potable, principalmente. Por su parte, establecimientos financieros reflejaron un comportamiento prácticamente estable en cuanto a la cantidad de ocupados.

## Inflación y salarios

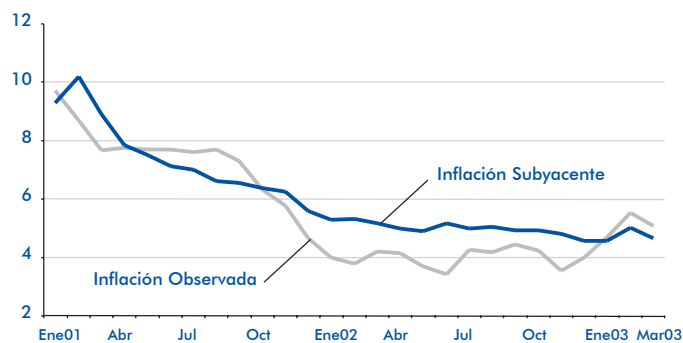
Durante el primer trimestre del año 2003, el comportamiento de la inflación presentó una tendencia creciente debido a los aumentos en el precio del petróleo, lo que generó incrementos en los precios de los bienes administrados, tales como: combustibles, transporte, energía eléctrica, gas propano, principalmente. Estos incrementos fueron superiores a los registrados en igual período de 2002. En efecto, la inflación nacional acumulada en el primer trimestre fue de 2.64 por ciento, superior en 1 punto porcentual a la observada en igual período del año pasado.

De acuerdo con el comportamiento de la inflación interanual subyacente, que elimina los shocks de oferta, se observa una tendencia estable alrededor del 4.5 por ciento en lo que va del año, con excepción de febrero donde el repunte observado fue originado por los incrementos

en los costos de matrícula y aranceles en los centros de educación formal. Por su parte, la inflación general anualizada se ha ubicado alrededor del 5 por ciento durante el primer trimestre. La brecha entre la inflación general y la subyacente es el resultado de los incrementos en los precios de los combustibles, que se excluyen en el cálculo del indicador subyacente.

Por consiguiente, las presiones al alza de la inflación vía costos, en lo que resta del año 2003, estarán ligadas a la evolución de los precios del petróleo, bajo la perspectiva de que las tarifas de servicios no presentarán fuertes incrementos, dado el anuncio de ajustes moderados en

**Gráfico II-1**  
**Inflación general y subyacente**  
 (tasa de variación anual)



**Tabla II-6**  
**Salarios promedio INSS, según ramas de actividad**  
 (córdobas)

Ramas de actividad	Enero - marzo			Tasas de variación	
	2001	2002	2003	02/01	03/02
<b>Promedio</b>	<b>2,704.5</b>	<b>2,921.5</b>	<b>3,178.7</b>	<b>8.0</b>	<b>8.8</b>
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	2,035.5	2,122.7	2,445.9	4.28	15.22
Minas y canteras	2,997.2	3,423.2	3,828.4	14.21	11.84
Industria manufacturera	2,184.0	2,307.8	2,396.5	5.67	3.85
Electricidad, gas y agua	4,338.7	4,771.1	5,762.2	9.97	20.77
Construcción	2,645.2	3,030.2	3,266.9	14.56	7.81
Comercio, restaurantes y hoteles	3,050.2	3,643.9	3,782.8	19.46	3.81
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4,252.9	3,942.8	5,136.5	(7.29)	30.28
Establecimientos financieros y seguros	4,406.9	4,435.4	4,810.4	0.65	8.46
Servicios comunales, sociales y personales	2,501.1	2,688.8	3,005.8	7.51	11.79
Actividades no específicas	2,606.4	2,841.2	1,762.2	9.01	(37.98)

Fuente: INSS

las tarifas de agua, energía eléctrica y transporte. Se espera que el aumento en la producción por parte de los países pertenecientes a la OPEP presione los precios a la baja y revierta de esa forma el alza en el precio de este importante rubro.

En lo que respecta a salarios, en el primer trimestre, se registró un crecimiento de 8.8 por ciento en el salario promedio de los asegurados del INSS, superior en 0.8 puntos porcentuales al registrado en igual período de 2002. A nivel sectorial, se destacan transporte, almacenamiento y comunicaciones que presentó un crecimiento de 30.3 por ciento, presumiblemente favorecido por el reajuste de tarifas en todas las modalidades de transporte y la dinámica derivada de la expansión en la telefonía celular; y electricidad, gas y agua con un aumento de 20.8 por ciento, como consecuencia de la subcontratación de servicios como vigilancia, cobranza y otras ocupaciones de menor remuneración, lo que contribuye al incremento del salario promedio nominal por la vía de la reducción del personal de la empresa que se encargaba de esas funciones.

### Sección III

## Programa de Crecimiento y Reducción de la Pobreza (PRGF) 2002 - 2003

En el marco del PRGF aprobado en diciembre del año pasado, el FMI revisó recientemente el cumplimiento de las metas trimestrales para el cuarto trimestre de 2002 y las acumuladas al primer trimestre 2003, con el objetivo de evaluar los primeros seis meses del programa.

Al primer trimestre del año se observó un sobrecumplimiento de las metas cuantitativas del sector público combinado<sup>1</sup>, a excepción del límite de financiamiento interno. Esta última presentó un desvío de 28 millones de córdobas explicados completamente por

<sup>1</sup> En el PRGF el SPNF combinado incluye al Gobierno Central, ALMA, INSS, ENACAL, ENTRESA y el resultado cuasifiscal del BCN.

**Tabla III - 1**  
**Programa de Crecimiento y Reducción de Pobreza (PRGF)**  
**Criterios cuantitativos de desempeño 2003**  
*(millones de córdobas y dólares)*

Conceptos	Acumulado al I Trim 2003		
	Programa ajustado	Observado	Margen(+) o desvío (-)
	millones de córdobas		
1. Financiamiento doméstico neto combinado del sector público	438.5	466.8	(28.3)
2. Ahorro combinado del sector público	(1,616.6)	(1,525.5)	91.1
3. Activos domésticos netos del Banco Central	93.8	(624.2)	718.0
	millones de dólares		
4. Reservas internacionales netas del Banco Central	(2.7)	41.5	44.2
5. Reducción de Deuda Interna del Banco Central	(10.9)	18.0	28.9
6. Contratación de préstamos externos no concesionales	0.0	0.0	0.0
7. Saldo en mora de pagos externos	0.0	0.0	0.0
	millones de córdobas		
<b>Metas indicativas</b>			
1. Ingresos tributarios del gobierno central	10,371.0	10,520.2	149.2
2. Gasto total primario del gobierno central	12,546.0	12,553.5	(7.4)
3. Déficit combinado del sector público, antes de donaciones	(7,120.4)	(6,974.4)	145.9
4. Financiamiento doméstico neto del SPNF - base caja	(1,966.3)	(1,928.2)	(38.1)

retrasos en desembolsos de recursos para apoyo de la balanza de pagos, que se reprogramaron para el segundo trimestre del año. Por su parte, las metas de ahorro, ingresos tributarios del gobierno central y déficit antes de donaciones fueron sobre cumplidas, a pesar de observarse un mayor nivel de gasto primario del gobierno.

La aprobación en diciembre de 2002 de un presupuesto de ingresos y gastos del gobierno central contradictorio con los objetivos del programa financiero resultó en un veto presidencial que conllevó en febrero 2003 a la aprobación de un presupuesto revisado, en donde, a través de medidas tributarias, se hizo frente a la mayor demanda de gasto público. Esta revisión logró un realineamiento de los criterios de desempeño del programa y la suficiente validación política para permitir que Nicaragua solicite dispensa al FMI por el

incumplimiento del criterio de desempeño estructural relacionado a la aprobación del presupuesto, y por el criterio de desempeño cuantitativo, relacionado al límite de financiamiento interno neto del sector público combinado, dado que ambas metas se corrigieron para efectos del programa anual. La variación del presupuesto explica el mayor gasto primario del gobierno y los mayores ingresos tributarios, y fue la razón principal del retraso en los recursos externos.

A pesar de lo anterior, consistente con el buen desempeño fiscal, las metas monetarias a marzo de 2003 fueron cumplidas con amplios márgenes, aunque la programación inicial de reducción de deuda interna tuvo que ser revisada para incorporar el desfase en los recursos externos y evitar una mayor pérdida de reservas internacionales durante el primer trimestre del año.

Es importante mencionar que aunque, a nivel consolidado, las metas cuantitativas del programa se cumplieron satisfactoriamente, a nivel desagregado las empresas públicas han presentado algunos problemas, especialmente ENACAL. Esto es debido tanto a retrasos

en los ajustes tarifarios previstos, como a mayores costos operativos relacionados a los incrementos de precios en la industria de energía eléctrica. Finalmente, en términos de la agenda estructural, las principales metas han sido cumplidas a pesar de los tropiezos políticos.

**Tabla III - 2**  
**Matriz de reformas estructurales**

Medidas	Estatus
<p><b>I. Criterios de desempeño a marzo 2003</b></p>	
<p>1. Confirmación de las autoridades del cumplimiento de los bancos con los requerimientos existentes de adecuación de capital.</p>	<p>Cumplido: Realizado en diciembre</p>
<p>2. Plan de liquidación de activos</p> <p>i. Suscripción de un contrato con una firma internacional para implementar la liquidación de activos</p>	<p>Cumplido: Realizado en diciembre</p>
<p>3. Aprobación por la Asamblea Nacional de un presupuesto 2003 para el gobierno central, que con el rendimiento esperado del paquete tributario 2003, es consistente con el objetivo de alcanzar un déficit del sector público combinado (después de donaciones) igual o menor a 6.3 del PIB.</p>	<p>No cumplido en diciembre, pero corregido en febrero con la aprobación de un presupuesto revisado.</p>
<p><b>II. Criterios indicativos</b></p>	
<p>1. Remisión a la Asamblea Nacional de una ley sobre endeudamiento doméstico y externo del sector público.</p>	<p>Cumplido: Realizado en diciembre</p>
<p>2. Aprobación de normas prudenciales que limitan el riesgo derivado de descalces de vencimientos entre activos y pasivos.</p>	<p>Postpuesto a septiembre</p>
<p>3. Publicación y adopción oficial por el Banco Central de las cuentas nacionales revisadas para 1994 – 2000.</p>	<p>Cumplido: Aprobado en marzo y publicado durante el segundo trimestre del año</p>
<p>4. Remisión a la Asamblea Nacional de un paquete apropiado de reforma tributaria, con un rendimiento de 1.0 por ciento del PIB sobre una base anual.</p>	<p>Cumplido: Este criterio se convirtió en acción previa para la segunda revisión del programa. La ley fue aprobada en abril, dos meses antes de lo previsto.</p>

## Sección IV

## Sector monetario

El desempeño monetario estuvo en línea con el programa financiero, mismo que inició en octubre del año pasado y cuyo cumplimiento, a septiembre 2003, permitirá a Nicaragua alcanzar el punto de culminación de la iniciativa HIPC.

El balance monetario fue un reflejo de la disciplina fiscal materializada en un mayor ahorro público y una mejor administración de desembolsos de préstamos y donaciones externas. El aumento de ahorro se dio bajo dos modalidades: aumento de depósitos en el BCN y adquisición de títulos especiales de inversión.

El traslado de recursos del gobierno compensó parcialmente el exceso de liquidez asociado a la disminución en la demanda estacional de base monetaria y la expansión de la oferta por el servicio de deuda interna del Banco Central.

**Tabla IV - 1**  
**Banco Central de Nicaragua: Panorama monetario**  
(flujos en millones de córdobas)

Conceptos	Enero - marzo		
	2001	2002	2003
Reservas Internacionales Brutas a/	(74.1)	28.8	(12.7)
Reservas Internacionales Netas a/	(75.5)	29.0	(12.4)
Reservas Internacionales Ajustadas a/	(81.9)	35.6	(7.5)
<b>Reservas Internacionales Ajustadas</b>	<b>(1,097.5)</b>	<b>509.5</b>	<b>(113.1)</b>
<b>Política fiscal</b>	<b>1,160.8</b>	<b>(497.8)</b>	<b>(345.0)</b>
Depósitos gobierno	63.4	(555.0)	(112.5)
Crédito gobierno	1,055.1	488.6	0.0
TEI empresas públicas	24.2	27.0	(39.4)
TEI gobierno	0.0	(458.4)	(193.1)
Otros	18.1	0.0	0.0
<b>Política monetaria</b>	<b>(30.1)</b>	<b>(198.1)</b>	<b>117.7</b>
Recuperaciones bancarias	(87.4)	(227.3)	(14.9)
Títulos	(337.3)	(254.8)	(193.1)
Cuasi-fiscal	209.4	216.7	297.0
Otros	185.2	67.3	28.7
<b>Demanda de base monetaria</b>	<b>33.2</b>	<b>(186.4)</b>	<b>(340.4)</b>
Numerario	(1.4)	19.1	(180.1)
Caja de bancos	39.0	78.3	97.5
Encaje	(4.4)	(283.8)	(257.8)

a/ Cifras en millones de dólares americanos

Las operaciones propias del Banco Central fueron expansivas en C\$118 millones, explicado principalmente por la expansión del resultado cuasi-fiscal (C\$297 millones), que superó la colocación de títulos (C\$193 millones).

Por su parte, acorde a lo programado, la base monetaria disminuyó C\$340 millones, comportamiento explicado, primero, por efectos estacionales en el numerario (C\$180 millones) y, segundo, por retiro de depósitos de encaje del sistema financiero para eliminar los excesos del cierre del año pasado (excedente de C\$230 millones en diciembre 2002 versus déficit de C\$53 millones al 31 de marzo 2003).

La conjugación de la disminución en la demanda de base monetaria y las expansiones de oferta, que superaron la acumulación de recursos del fisco, encontraron su ajuste en la pérdida de reservas internacionales netas ajustadas (US\$8 millones). Esta pérdida fue menor a la esperada tomando en cuenta el retraso en los desembolsos externos para apoyo de balanza de pagos y alivio interino de deuda, que a la fecha acumulaban cerca de US\$ 50 millones.

## Decisiones de política monetaria

El principal objetivo de la política monetaria es el de mantener una inflación baja y estable, contribuyendo así al bienestar de la población. Con una inflación interanual cercana al 5 por ciento, en línea a lo previsto, las decisiones de política se han encaminado a mejorar la posición financiera del BCN, especialmente las pérdidas cuasi-fiscales, que representan el principal elemento expansivo en el balance monetario.

En términos generales, la política monetaria permaneció inalterada en cuanto al porcentaje de encaje requerido y la accesibilidad de asistencia financiera. Dados los excedentes de liquidez del sistema financiero, no se realizaron operaciones de reporto, ni fue necesario aperturar ninguna línea de asistencia.

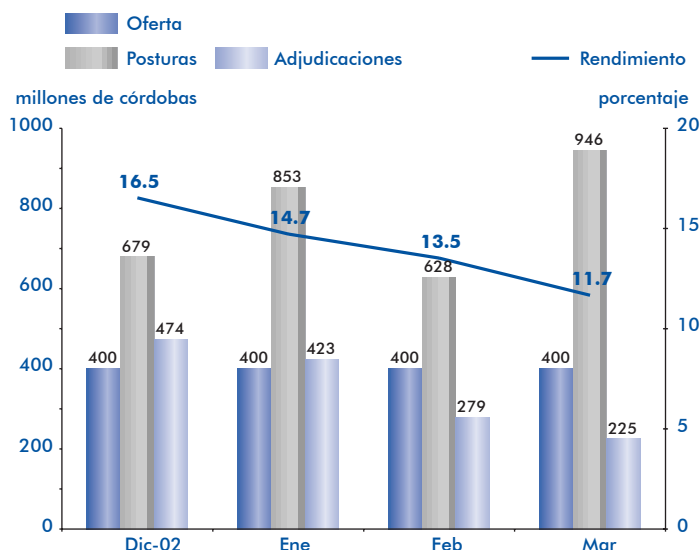
A pesar que el encaje remunerado vía colocación de títulos especiales de liquidez (TEL) se mantuvo inalterado en 3 por ciento de las obligaciones con el público, en febrero se produjo un cambio importante en el establecimiento de la tasa de rendimiento que devengan estos títulos. El

Consejo Directivo del BCN resolvió igualar la tasa de interés de estos títulos a la que devengan las reservas internacionales del Banco Central, dado que los TEL se crearon para fortalecer las reservas internacionales, y tomando en consideración el impacto negativo del costo financiero de estos títulos ante las bajas tasas de interés internacional de los últimos años. Es así como la tasa de rendimiento de los TEL, finalizó marzo en 1.3 por ciento (7.1% en diciembre 2002)<sup>2</sup>, manteniéndose el resto de condiciones de estos títulos sin variación.

## Colocación de títulos

Se continuaron utilizando como instrumentos de deuda los Certificados Negociables de Inversión (CENI) y los Títulos Especiales de Inversión (TEI). Los primeros se negocian vía subasta, mientras los otros son de venta directa a las empresas del sector público. Los Bonos en Moneda Extranjera (BOMEX), se redimieron en su totalidad durante el mes de enero (C\$156 millones) y se espera sean utilizados en menor medida como instrumentos de muy corto plazo.

Gráfico IV-1  
Comportamiento del mercado de títulos valores  
(millones de córdobas y porcentaje)



<sup>2</sup> Anteriormente a esta resolución del CD, los TEL devengaban la tasa ponderada de los depósitos del público en los bancos y entidades financieras del país del mes inmediato anterior.

En cuanto al comportamiento del mercado primario de CENI, los excedentes de liquidez en el sistema financiero, principal adquirente de títulos del BCN, permitieron la reducción en la tasa de rendimiento de las nuevas colocaciones, aún con una colocación neta valor precio de C\$328 millones. De esta manera, la tasa de rendimiento promedio ponderado se redujo de 16.5 por ciento en diciembre de 2002, a 11.7 por ciento en marzo de 2003.

Los Títulos Especiales de Inversión del resto del sector público aumentaron en C\$39 millones valor precio, y los TEI del gobierno procedentes de la privatización de ENITEL fueron reinvertidos, igualándose también la tasa devengada por estos títulos a la de las reservas internacionales del BCN, para tomar en cuenta el rendimiento efectivo de estos recursos en el exterior. Adicionalmente, el gobierno colocó C\$170 millones como provisión para el pago del treceavo mes y vencimientos de intereses de BPI en el mes de agosto.

También referente a la política de colocación de títulos, es importante mencionar que durante este trimestre se avanzó en el diseño de un nuevo esquema de emisión de títulos estandarizados del BCN. Esta iniciativa, a la vez, se enmarca en el proyecto de armonización de títulos de deuda pública a nivel centroamericano y tiene como principales objetivos fortalecer el mercado secundario de instrumentos de deuda pública, propiciar una reducción en las tasas de interés de los títulos, ampliar gradualmente los plazos de las emisiones e insertar a Nicaragua en el mercado internacional de deuda. Se espera que para el segundo trimestre se realice la primera emisión de estos títulos estandarizados.

## Agregados monetarios

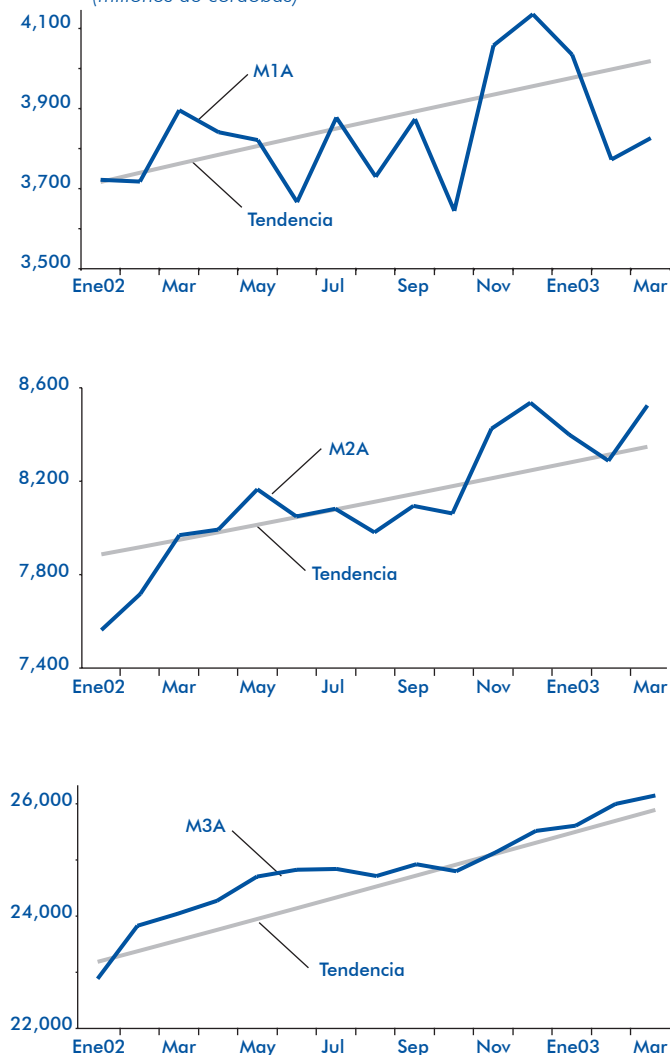
El agregado M1A se redujo en 1.8 por ciento, con relación al año pasado, efecto combinado de la reducción de los depósitos a la vista (0.3%) y del numerario (3.2 %). El comportamiento del M1A contrasta con el crecimiento de 7 por ciento del M2A, causado por el repunte de los depósitos a plazo (23.9 %) y en menor escala, por el crecimiento de los depósitos de ahorro (8.5 %).

Los movimientos de M1A y M2A señalan una recomposición de activos de los agentes económicos, al trasladarse de activos muy líquidos como el numerario

o depósitos a la vista a activos menos líquidos, pero con ganancia en tasas de interés como son los depósitos a plazo. Estos movimientos se pueden asociar a una percepción de menor riesgo político a largo plazo, ante el restablecimiento del acuerdo con el FMI y el menor perfil de los procesos judiciales ligados a la corrupción.

La recomposición de activos se aprecia también en los valores de tendencia de los agregados monetarios, como se observa en el gráfico IV-2. Durante la mayor parte del trimestre el saldo de M1A estuvo por debajo de su tendencia, mientras que el M2A permaneció por encima, aún cuando éste incorporó los movimientos a la baja del M1A.

**Gráfico IV-2**  
**Agregados monetarios M1A, M2A y M3A**  
(millones de córdobas)



Así mismo, la recomposición se extendió a los depósitos en dólares, los que crecieron 3.5 por ciento. Con lo anterior, el agregado monetario más amplio (M3A) creció 8.8 por ciento, impulsado especialmente por la dinámica de los depósitos en moneda nacional. A pesar del repunte de los depósitos en moneda nacional, el grado de dolarización, definido como el porcentaje de depósitos en dólares a depósitos totales permaneció estable alrededor del 73 por ciento.

## Crédito y tasas de interés

El crédito presentó un comportamiento positivo durante el primer trimestre del año, al aumentar C\$426.1 millones (19.6% interanualmente), contrario a igual período del año pasado cuando el saldo de crédito disminuyó C\$34.2 millones. Un punto importante, es que el aumento observado no ha significado un aumento en la proporción de créditos vencidos y provisiones a crédito bruto, lo que sugiere una mejor selección en el otorgamiento de créditos nuevos.

**Tabla IV - 2**  
**Destino de los recursos**  
(variación en millones de córdobas)

Conceptos	I trimestre 2002	I trimestre 2003
Crecimiento de los activos totales	1,350.6	1,299.7
Disponibilidades	257.6	532.0
Depósitos en el exterior	170.5	302.0
Inversiones	1,384.1	366.3
Temporales	1,194.8	-370.1
Banco Central	477.1	-162.8
Gobierno	-28.1	42.0
Permanentes	189.4	736.4
Banco Central	-50.6	268.6
Gobierno	191.3	147.8
Crédito	-34.2	426.1
Otros activos	-256.9	-24.6

\* Con respecto a diciembre del año anterior a la fecha de referencia  
Fuente: Balances contables del sistema financiero (SIBOIF)

El crecimiento del crédito se relaciona al comportamiento de las captaciones de depósitos por parte del sistema financiero, las cuales reflejaron mayor preferencia por los depósitos en moneda nacional, y de menor liquidez (es decir, cuentas de ahorro y depósitos plazo).

En este contexto, el sistema financiero presentó una mayor diversificación de su portafolio de inversiones. Durante este año, la liquidez ha sido utilizada para aumentar cartera de crédito, liquidez inmediata en forma de depósitos en el extranjero y, en menor medida, a incrementar las tenencias de instrumentos de deuda. El año pasado, por el contrario, se destinó en mayor proporción a la compra de instrumentos de deuda pública y depósitos en el exterior.

Por su parte, la composición del crédito no mostró una variación significativa con respecto a diciembre del 2002. En general, el sistema persiste en su preferencia hacia el crédito destinado a financiar el consumo, en especial, el crédito comercial y de tarjeta de crédito.

En cuanto a las tasas de interés, durante el trimestre no mostraron un patrón definido, a excepción de las tasas pasivas en moneda nacional, las que se redujeron 65 puntos base.

Un punto destacable dentro del comportamiento de las tasas de interés pasiva, es que la curva de rendimiento interanualmente, sigue mostrando un comportamiento descendente tal como se aprecia en las gráficas IV-5, y IV-6. De hecho, podemos apreciar que en promedio las tasas en córdobas disminuyeron 291 puntos base, con respecto al primer trimestre del año pasado, mientras en dólares la disminución fue de 195 puntos bases.

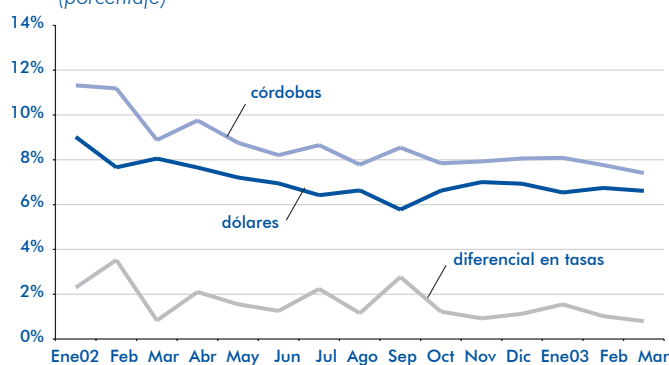
Los movimientos en las tasas, ha permitido que el diferencial entre la tasa pasiva en córdobas y dólares ha disminuido (ver gráfica IV-4); lo que puede ser el reflejo -implícitamente- de una menor percepción de riesgo entre ambos tipos de depósitos, o bien debido a la baja participación de los depósitos en córdobas, éstos son menos sensibles a las tasas de interés.

**Tabla IV - 3**  
**Composición porcentual de la cartera bruta del sistema financiero nacional\***  
 (porcentaje)

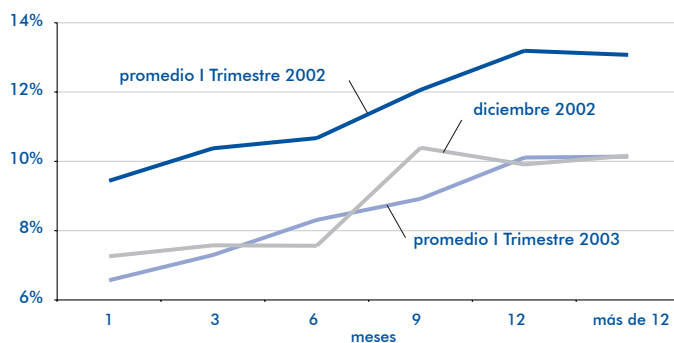
Conceptos	Mar-01	Dic-02	Ene-03	Feb-03	Mar-03
Comercial	22.9	26.3	25.9	25.9	26.4
Agrícola	19.4	17.5	17.6	17.1	16.2
Ganadero	2.8	2.2	2.2	2.2	2.2
Industrial	12.9	11.4	12.0	12.0	12.1
Personal	20.9	14.0	13.8	13.5	13.8
Tarjeta de Crédito	7.0	15.1	15.1	15.1	15.4
Vivienda	6.5	9.2	9.3	9.4	9.7
Otros	7.6	4.3	4.1	4.8	4.2

\* Únicamente incluye instituciones activas  
 Fuente: Gerencia Financiera, con datos de la SIBOIF

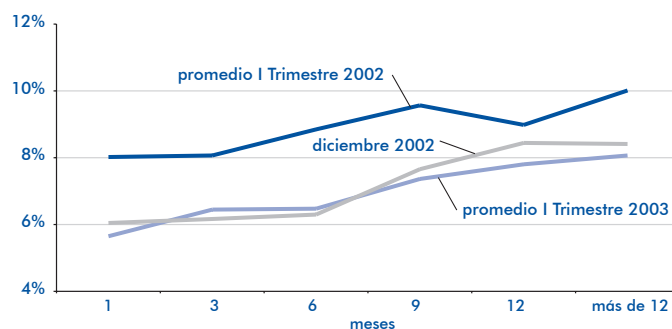
**Gráfico IV-4**  
**Comportamiento de Tasas de Interés Pasivas**  
 (porcentaje)



**Gráfico IV-5**  
**Curva de Rendimiento Promedio (depósitos en córdobas)**  
 (porcentaje)



**Gráfico IV-6**  
**Curva de Rendimiento Promedio (depósitos en dólares)**  
 (porcentaje)



## Normas y resoluciones

Durante el primer trimestre del año el Consejo Directivo del Fondo de Garantía de Depósitos de las Instituciones Financieras (FOGADE), con el objetivo de fortalecer el proceso de calificación de riesgo de las instituciones, modificó la prima base y la determinación del diferencial por nivel de riesgo a ser pagadas por las instituciones del sistema financiero, para lo cual se utiliza como base de cálculo los depósitos promedio del año anterior.

Adicionalmente, la Superintendencia de Bancos aprobó una norma sobre evaluación y clasificación de activos, la que instruye a los bancos a mantener las reclasificaciones de la cartera de créditos ordenadas mediante inspecciones, cuando existan discrepancias entre estas y las que el Banco ha previsto. Así mismo, esta norma

establece que las provisiones resultantes no pueden ser cambiadas sin autorización expresa del Superintendente y en caso de discrepancias sustanciales se ordenará una nueva evaluación, la cual estará acompañada de una provisión genérica que sólo podrá ser disminuida luego de haber concluido la evaluación adicional.

## Sección V

### Finanzas públicas

Las decisiones de política fiscal para 2003 se enmarcaron en el Programa de Crecimiento y Reducción de la Pobreza (PRGF), las que se caracterizan por la continuidad del ajuste fiscal, como una condición necesaria para mantener una baja inflación y un incremento en los niveles de reservas internacionales, con la particularidad de un crecimiento del gasto en pobreza. Lo anterior, implicó una redistribución del gasto público y la implementación de reformas impositivas con las que se pretende mejorar los niveles de ahorro corriente y reducir el déficit fiscal a 6.3 por ciento del PIB, en este año<sup>3</sup>.

En el marco de este compromiso, el gobierno durante el primer trimestre introdujo un veto parcial al presupuesto de ingresos y gastos aprobado por la Asamblea Nacional, el cual contenía un incremento importante del gasto primario, principalmente por aumentos de salarios. El presupuesto aprobado trastocaba los compromisos del gobierno con los organismos internacionales, al incumplirse la mayoría de los criterios de desempeño cuantitativos para 2003 y un criterio de desempeño estructural de diciembre de 2002, que explícitamente establecía la aprobación de un presupuesto consistente con las metas del programa financiero.

El veto parcial incluyó una parte de los incrementos propuestos, que fueron financiados con reformas impositivas. La ampliación neta del gasto primario ascendió a 110.5 millones de córdobas, de los cuales el incremento neto en salarios fue de 144.3 millones de córdobas. Los ajustes de salarios fueron para la Corte

Suprema de Justicia, Ministerio de Gobernación (policías y bomberos), Ministerio de Educación (bono a los maestros), Ministerio de Defensa (ejército) y Ministerio de Salud. A su vez, el veto incluyó menores salarios para la Presidencia de la República y al gabinete.

Las reformas impositivas de febrero consistieron en un impuesto extraordinario anual a la banca, equivalente al 0.2 por ciento del saldo promedio de depósitos del ejercicio anterior, el cual será cancelado en doce partes iguales. Este pago extraordinario es adicional al impuesto sobre la renta que anualmente deben pagar los bancos<sup>4</sup>.

Una segunda medida contenida en la reforma tributaria fue la variación de las tasas de DAI e IEC para la importación de vehículos automóviles, que situó las tasas de DAI en 10 por ciento y las de IEC entre 10 y 30 por ciento. Paralelamente a esta medida se prohibió la importación de vehículos de más de seis años de fabricación. En adición, y como última medida para financiar esta ampliación presupuestaria, se incrementó la tasa de IEC a los cigarrillos, la cual pasó de 39 por ciento a 43 por ciento.

En este período también se aplicaron otras medidas de carácter tributario, entre ellas, se eliminó temporalmente el impuesto del 35 por ciento aplicado al valor CIF más aranceles, a los bienes y servicios importados de procedencia u origen hondureño. Así mismo, se modificó la normativa del reintegro tributario, cuya aplicación del 1.5 por ciento sobre el valor FOB será pagada al productor, en el caso de productos no sometidos a procesos industriales o de transformación, y al fabricante para productos industriales y agroindustriales.

Las modificaciones a los ingresos no tributarios estuvieron relacionados con la nueva ley para el régimen de circulación vehicular e infracciones de tránsito, la cual redujo en la mayoría de los casos los valores de las especies fiscales por placas, multas, licencias, derechos de matrícula y el impuesto municipal de rodamiento.

En el ámbito de las tarifas públicas, el Instituto Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados (INAA) autorizó a ENACAL un incremento en las tarifas por indexación, lo que aumentaría en promedio un 7 por

<sup>3</sup> Para efectos del PRGF todavía se está utilizando la serie del PIB base 1980 para definir las metas. El cambio a la nueva serie base 1994 se realizará en la tercera revisión del programa a Junio 2003.

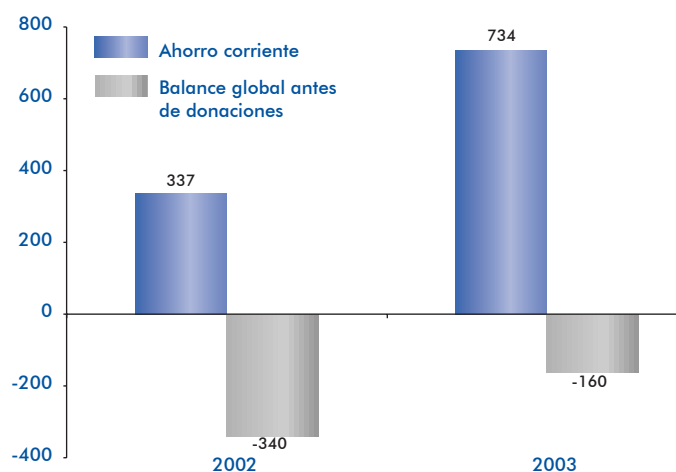
<sup>4</sup> Esta medida se varió en la Ley de Equidad Fiscal aprobada en abril de 2003.

ciento el servicio para Managua y 9 por ciento en los departamentos. Sin embargo, esta resolución no se llevó a efecto, permaneciendo las tarifas congeladas desde junio del 2001, período en el cual fueron ajustadas 2.78 por ciento.

## Resultados fiscales

El sector público no financiero (SPNF), en el primer trimestre, exhibió una mejora en los indicadores fiscales. Entre ellos, el déficit global, antes de donaciones, se redujo un 53 por ciento con relación al primer trimestre del año pasado. Así mismo, el superávit en cuenta corriente se duplicó, al situarse en 734 millones de córdobas.

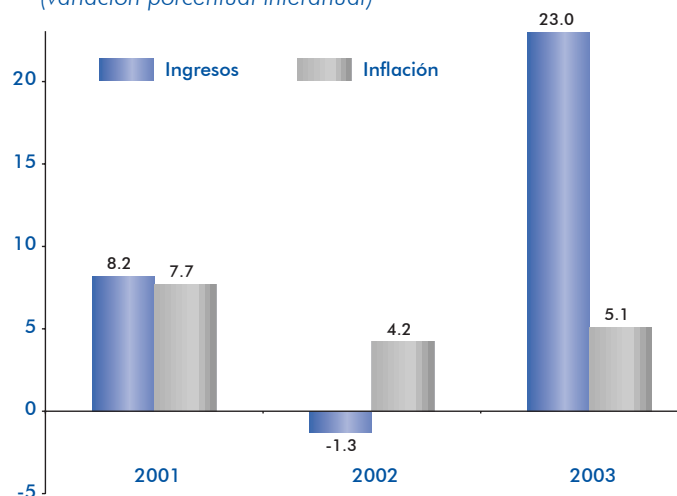
**Gráfico V -1**  
**Balance corriente y global del SPNF (enero marzo)**  
(millones de córdobas)



Al mejor desempeño contribuyeron medidas administrativas y tributarias implementadas en julio y septiembre del año pasado, que dinamizaron los ingresos del gobierno central con tasas de crecimiento del 23 por ciento, mientras la inflación interanual a marzo se ubicó en una tasa cercana al 5 por ciento, lo que representa un crecimiento significativo en términos reales.

Los ingresos que experimentaron un crecimiento relevante fueron las recaudaciones del impuesto sobre la renta (62.3 por ciento), impuesto selectivo de consumo (10.6 por ciento), impuestos a las importaciones (30 por ciento) y las rentas con destino específico (20.3 por ciento).

**Gráfico V-2**  
**Gobierno central: ingresos e inflación**  
(enero marzo)  
(variación porcentual interanual)



A diferencia de este comportamiento, los ingresos por IGTV decrecieron 5.3 por ciento, a consecuencia de haberse ampliado el régimen de tasa cero a todos los productos de la canasta básica. Otra de las razones que podría explicar el deterioro es el comportamiento negativo que registró la actividad comercial en la primera parte del año, de acuerdo al IMAE.

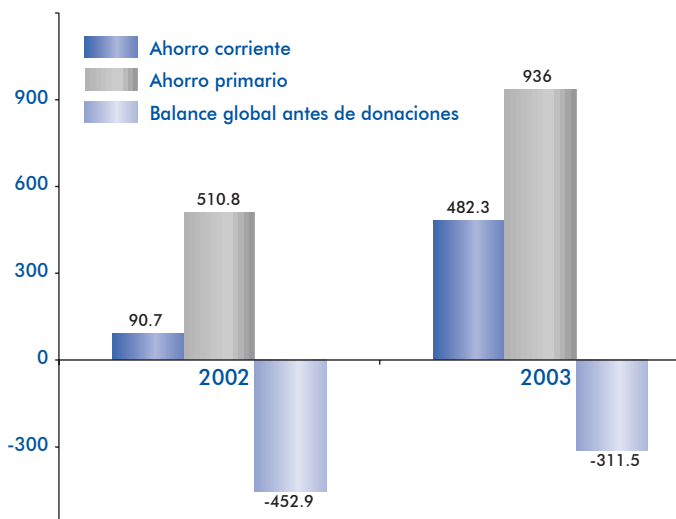
El gasto público en este período creció 10 por ciento, influido básicamente por un incremento del gasto del gobierno central en inversión pública, la cual alcanzó un crecimiento del 46 por ciento. El gasto de capital del gobierno fue destinado principalmente a gasto social, repuntando el gasto del MINSA, FISE y MTI en proyectos de mantenimiento y rehabilitamiento de carreteras. Por su parte, la inversión en el resto del sector público presentó disminuciones, con excepción de la Empresa Nicaragüense de Transmisión.

En este período, el gasto corriente del SPNF creció 4 por ciento, debido a la aplicación parcial de ajustes de salarios, aprobados en el presupuesto de la república en febrero de este año. La aplicación total de la política salarial inducirá a un crecimiento superior de las remuneraciones en los próximos trimestres. Es importante mencionar que consistente con la Estrategia de Reducción de la Pobreza, durante el período enero-marzo 2003, más del 50 por ciento del gasto primario del gobierno fue destinado a combatir la pobreza.

El dinamismo de los ingresos del gobierno central y de la Municipalidad de Managua, más un leve crecimiento del gasto corriente a nivel del SPNF, permitió una mejora relevante del ahorro, con respecto a similar período del año pasado. Así mismo, el déficit antes de donaciones fue inferior en 179 millones de córdobas, gran parte de esta mejora se registró en el gobierno central. El déficit del SPNF se financió con una mayor afluencia de recursos externos, que provinieron del Banco Mundial y de la OPEP.

La mejora de los indicadores fiscales y el acceso a los recursos externos permitió que el gobierno central continuara acumulando recursos en el BCN. En el período el crédito neto fue contractivo en 306 millones.

**Gráfico V-3**  
**Ahorro corriente, ahorro primario y balance global del gobierno central (enero marzo)**  
(millones de córdobas)



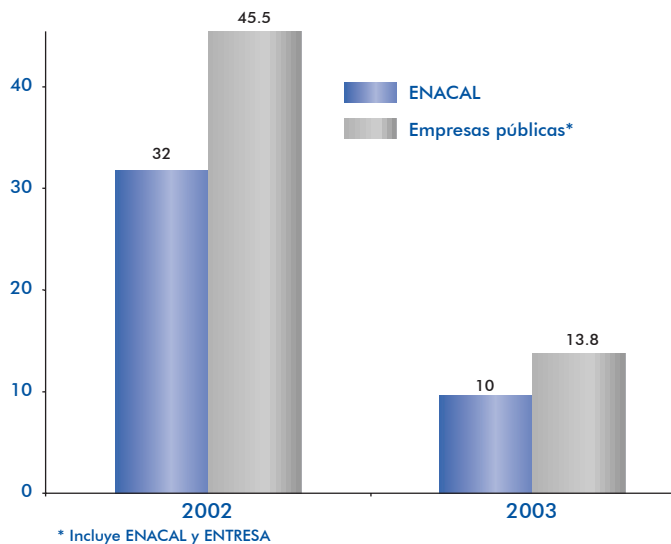
Las empresas públicas en este trimestre presentaron un deterioro en el balance operativo y en el balance global. Particularmente, la Empresa de Acueductos y Alcantarillados (ENACAL) mostró una posición frágil, tendencia que se viene observando desde agosto del año pasado. Las causas de esta situación fueron menores ingresos por servicios (-1.5 %), mientras los gastos de operación se incrementaron 18 por ciento. La caída en los ingresos está relacionada a un congelamiento de las tarifas de agua potable, incremento en las pérdidas de

agua no contabilizada y a un problema de morosidad, por otra parte los gastos en energía eléctrica han sido crecientes, por los ajustes tarifarios e indexación que han sufrido las tarifas de energía.

Por su parte, ENTRESA presentó un leve deterioro en los ingresos y un dinamismo en los gastos corrientes. Los primeros estuvieron asociados a un retraso en los pagos, de parte de las generadoras y distribuidores y los segundos, por mayores erogaciones en sueldos y salarios.

De tal manera, que las empresas públicas presentaron durante el período un déficit global superior en 31 por ciento, influido principalmente por un superávit operacional, que fue inferior en un 70 por ciento, con respecto a similar período del año anterior.

**Gráfico V-4**  
**Balance de operación de las empresas públicas y ENACAL (enero marzo)**  
(millones de córdobas)



El resto del sector público presentó un panorama diferente. Por un lado, el INSS registró un incremento en el ahorro corriente y en el balance global, de 11 por ciento y de 26 por ciento, respectivamente. Esto fue posible por un crecimiento de los ingresos por cotizaciones y por intereses, en contraste con un crecimiento moderado de los gastos (3.5 %), expansión que estuvo relacionada a la revalorización de las pensiones y del per-cápita para salud previsional, en la segunda mitad del año pasado.

La Municipalidad de Managua registró una mejora en el superávit global, como resultado de un crecimiento de los ingresos, principalmente los tributarios, mientras los gastos fueron ligeramente inferiores.

## Reformas estructurales

En este período, se inició el proceso de venta del 49 por ciento restante de acciones de ENITEL, con la recepción de ofertas técnicas para la banca de inversión. Se estima que este proceso finalizará en el último cuatrimestre del presente año, siendo parte de las reformas comprometidas por el gobierno en el programa económico de 2003.

En adición, se aprobó la ley del régimen de propiedad comunal de los pueblos indígenas y comunidades étnicas de las regiones autónomas de la Costa Atlántica de Nicaragua y de los ríos Bocay, Coco, Indio y Maíz. Esta ley tiene como objetivo definir la propiedad de los territorios indígenas para evitar conflictos futuros sobre la pertenencia de la tierra y crear un clima propicio para la inversión en estas regiones. También se aprobó el reglamento para regular la Ley General de Salud, de mayo del año pasado. Esta ley tiene la finalidad de garantizar el derecho de las personas a la salud en armonía con lo establecido en las disposiciones legales y normas especiales pertinentes.

**Cuadro V-1**  
**Balance del SPNF <sup>1/</sup> consolidado**  
(millones de córdobas)

Conceptos	Enero-marzo		Variación
	2002	2003 p/	
			<i>porcentual</i>
<b>1. Ingresos</b>	<b>2,719.8</b>	<b>3,212.9</b>	<b>18.1</b>
Corrientes	2,716.6	3,210.3	18.2
De capital	3.2	2.6	(20.8)
<b>2. Gastos</b>	<b>3,059.7</b>	<b>3,373.3</b>	<b>10.2</b>
Corrientes	2,379.6	2,476.6	4.1
De capital	680.1	896.7	31.8
			<i>absoluta</i>
<b>3. Ahorro corriente</b>	<b>337.0</b>	<b>733.7</b>	<b>396.8</b>
<b>4. Balance global (1-2)</b>	<b>(339.8)</b>	<b>(160.4)</b>	<b>179.5</b>
<b>5. Donaciones</b>	<b>647.9</b>	<b>347.6</b>	<b>(300.4)</b>
<b>6. Balance global (-) después de donaciones (4+5)</b>	<b>308.1</b>	<b>187.2</b>	<b>(120.9)</b>
<b>7. Financiamiento</b>	<b>(308.1)</b>	<b>(187.2)</b>	<b>120.9</b>
Externo neto	148.8	403.5	254.6
Interno neto	(456.9)	(590.7)	(133.7)
Del cual: BCN	(524.8)	(397.9)	126.9

p/ : Preliminar

1/ : Incluye gobierno central, INSS, ALMA, ENTRESA, ENACAL

Fuente : MHCP, BCN, INSS, ALMA, ENTRESA, ENACAL

**Cuadro V-2**  
**Operaciones del gobierno central**  
(millones de córdobas)

Conceptos	Enero-marzo		Variación
	2002	2003 p/	
			<i>porcentual</i>
<b>1. Ingresos</b>	<b>2,003.3</b>	<b>2,455.4</b>	<b>22.6</b>
Corrientes	2,000.2	2,452.8	22.6
De capital	3.0	2.6	(15.5)
<b>2. Gastos</b>	<b>2,456.1</b>	<b>2,766.9</b>	<b>12.7</b>
Corrientes	1,909.5	1,970.5	3.2
De capital	546.6	796.3	45.7
			<i>absoluta</i>
<b>3. Ahorro corriente</b>	<b>90.7</b>	<b>482.3</b>	<b>391.5</b>
<b>4. Balance global (1-2)</b>	<b>(452.9)</b>	<b>(311.5)</b>	<b>141.4</b>
<b>5. Donaciones <sup>a/</sup></b>	<b>588.0</b>	<b>301.2</b>	<b>(286.8)</b>
<b>6. Balance global (-) después de donaciones (4+5)</b>	<b>135.1</b>	<b>(10.3)</b>	<b>(145.4)</b>
<b>7. Financiamiento</b>	<b>(135.1)</b>	<b>10.3</b>	<b>145.4</b>
Externo neto	128.0	371.9	244.0
Interno neto	(263.1)	(361.6)	(98.5)
Del cual: BCN	(524.8)	(305.6)	219.2

p/ : Preliminar

a/ : En el 2002 y 2003 incluye alivio interino.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

**Cuadro V-3**  
**Ingresos y gastos del gobierno central**  
(millones de córdobas)

Conceptos	Enero-marzo		Variación %
	2002	2003 p/	
<b>Ingresos totales (excluye donaciones)</b>	<b>2,003.3</b>	<b>2,455.4</b>	<b>22.6</b>
<b>Ingresos corrientes</b>	<b>2,000.2</b>	<b>2,452.8</b>	<b>22.6</b>
<b>Ingresos tributarios</b>	<b>1,924.4</b>	<b>2,382.6</b>	<b>23.8</b>
Sobre la renta	374.7	608.2	62.3
Impuesto general de ventas	389.7	369.1	(5.3)
Sobre bienes de consumo	524.7	580.6	10.6
Importaciones	544.2	707.5	30.0
Otros	91.0	117.3	28.8
<b>Ingresos no tributarios</b>	<b>75.8</b>	<b>70.2</b>	<b>(7.4)</b>
<b>Ingresos de capital</b>	<b>3.0</b>	<b>2.6</b>	<b>(15.5)</b>
<b>Gasto total y concesión de préstamos netos</b>	<b>2,456.1</b>	<b>2,766.9</b>	<b>12.7</b>
<b>Gastos corrientes</b>	<b>1,909.5</b>	<b>1,970.5</b>	<b>3.2</b>
Sueldos y salarios	537.6	600.5	11.7
Compra de bienes y servicios	376.0	305.3	(18.8)
Pago de intereses	420.1	453.7	8.0
deuda interna	205.9	234.4	13.8
deuda externa	214.2	219.3	2.4
Transferencias	575.8	611.0	6.1
<b>Gastos de capital</b>	<b>546.6</b>	<b>796.3</b>	<b>45.7</b>
Formación de capital fijo	362.3	453.4	25.1
Transferencias	184.3	342.9	86.1

p/ : Preliminar  
Fuente: MHCP

**Cuadro V-4**  
**Operaciones del resto del gobierno general <sup>a/</sup>**  
(millones de córdobas)

Conceptos	Enero-marzo		Variación
	2002	2003 p/	
			<i>porcentual</i>
<b>1. Ingresos</b>	<b>730.2</b>	<b>800.8</b>	<b>9.7</b>
Corrientes	730.0	800.8	9.7
De capital	0.2	0.0	(99.7)
<b>2. Gastos</b>	<b>562.9</b>	<b>576.7</b>	<b>2.5</b>
Corrientes	523.2	554.5	6.0
De capital	39.9	13.8	(65.4)
Concesión de préstamos netos	(0.2)	8.4	
			<i>absoluta</i>
<b>3. Ahorro corriente</b>	<b>206.8</b>	<b>246.4</b>	<b>39.5</b>
<b>4. Balance global (1-2)</b>	<b>167.3</b>	<b>224.1</b>	<b>56.8</b>
<b>5. Donaciones</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>6. Balance global (-) después de donaciones (4+5)</b>	<b>167.3</b>	<b>224.1</b>	<b>56.8</b>
Financiamiento externo	0.0	2.6	2.6
Financiamiento interno	(167.3)	(226.7)	(59.4)
Banco Central y resto sist. financ.	(120.7)	(270.2)	(149.5)
Financiamiento no bancario	(46.6)	43.5	90.1

p/ : Preliminar  
a/ : Incluye INSS y ALMA, excluye municipalidades.  
Fuente: INSS y ALMA.

**Cuadro V-5**  
**Operaciones consolidadas de las empresas de utilidad pública**  
(millones de córdobas)

Conceptos	Enero-marzo		Variación
	2002	2003 p/	
			<i>porcentual</i>
<b>1. Ingresos</b>	<b>187.3</b>	<b>184.0</b>	<b>(1.8)</b>
Corrientes	174.1	165.3	(5.1)
De capital	0.0	0.0	
<b>2. Gastos</b>	<b>241.6</b>	<b>257.0</b>	<b>6.3</b>
Corrientes	140.1	168.5	20.2
De capital	101.5	88.5	(12.8)
<b>3. Ahorro corriente</b>	<b>39.4</b>	<b>5.1</b>	<b>(34.3)</b>
			<i>absoluta</i>
<b>4. Balance global (1-2)</b>	<b>(54.3)</b>	<b>(73.0)</b>	<b>(18.7)</b>
<b>5. Donaciones</b>	<b>60.0</b>	<b>46.4</b>	<b>(13.6)</b>
<b>6. Balance global (-) después de donaciones (4+5)</b>	<b>5.7</b>	<b>(26.6)</b>	<b>(32.3)</b>
Financiamiento externo	20.9	28.9	8.1
Financiamiento interno	(26.5)	(2.3)	24.2
Banco Central y resto sist. financ.	(34.1)	(6.0)	28.1
Financiamiento no bancario	7.6	3.6	(3.9)

p/ : Preliminar  
Fuente: ENTRESA y ENACAL.

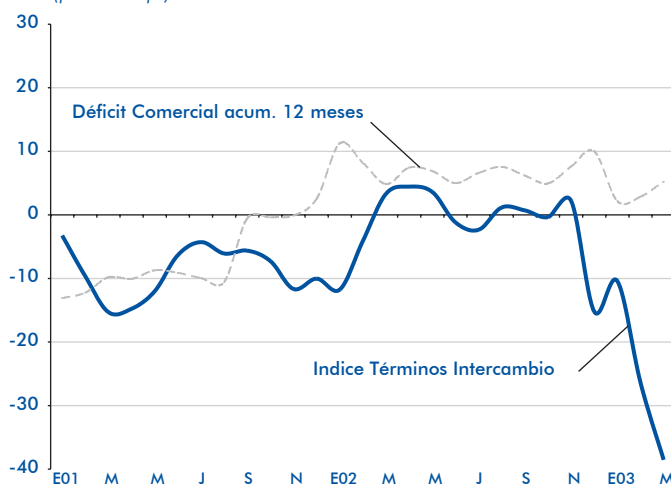
## Sección VI

## Sector externo

La desaceleración de la economía mundial, como resultado de la situación acontecida en el Medio Oriente y la situación de parálisis en la industria petrolera de Venezuela, fueron factores que incidieron en el deterioro de los términos de intercambio para la economía nicaragüense, afectando el saldo de la balanza comercial con un aumento del déficit en US\$17.4 millones respecto a igual periodo del año pasado. El efecto en la cuenta corriente fue menor debido a los mayores flujos de remesas familiares que compensaron la mayor brecha comercial.

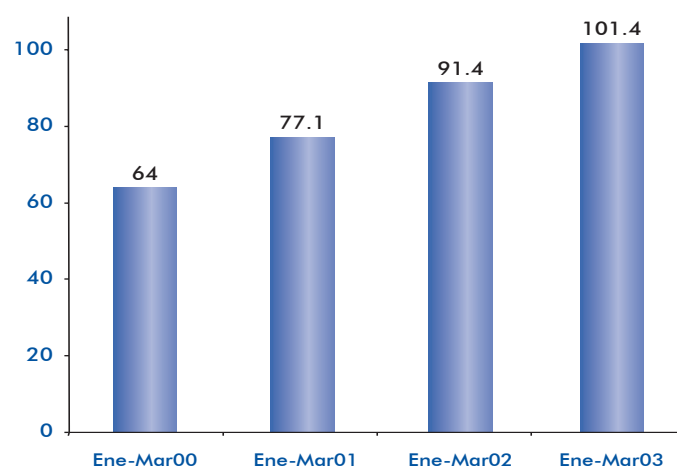
El deterioro de los términos de intercambio se debió a menores precios de exportación (exceptuando café, oro y plata) y al aumento en más del 50 por ciento de los precios del petróleo y derivados, que implicó un incremento en las importaciones de estos rubros de 62 por ciento.

**Gráfico VI-1**  
**Índice de términos de intercambio vs**  
**Déficit comercial acumulado 12 meses**  
**Enero 2001-Marzo 2003**  
(porcentaje)



Las remesas familiares presentaron un incremento de 11 por ciento en el primer trimestre. Los principales países de procedencia son Estados Unidos con un 70 por ciento y Costa Rica con un 27 por ciento. A pesar que Estados Unidos reportó un incremento en el nivel de desempleo para el primer trimestre, el desempleo latino disminuyó, lo que podría ser la causa del incremento de remesas familiares procedente de este país de origen.

**Gráfico VI-2**  
**Remesas familiares**  
(millones de dólares)



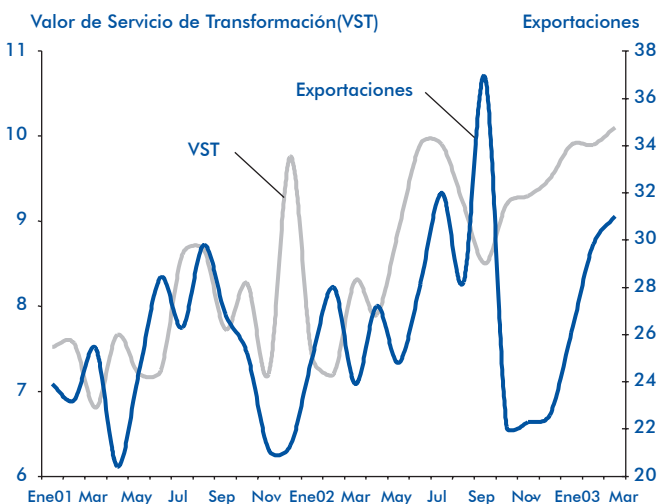
Como consecuencia de la tensión bélica en el panorama internacional, los ingresos generados por la industria turística, se vieron afectados en un 20 por ciento, debido a menores entradas de turistas durante el período. El número de turistas fue de 80, 141 personas, un 30 por ciento menor al ingreso reportado en el primer trimestre del 2002.

Por otro lado, reportes preliminares de Zona Franca indican buen dinamismo en este sector, al reportar exportaciones de US\$ 87 millones, reflejando una tasa de crecimiento de 13 por ciento. Más aún, el valor de servicio de transformación generado creció 33 por ciento al alcanzar US\$ 30.4 millones, lo que es consistente con el incremento en el empleo en un 27 por ciento, cuyo total suma alrededor de 42,500 plazas. Estos resultados

obedecen tanto a la inclusión de 10 de empresas a este régimen, como al incremento de los volúmenes de producción de aproximadamente un 11 por ciento de las principales empresas.

Resultado de todo lo anterior, se observó un déficit en cuenta corriente de 215.1 millones de dólares, el cual fue financiado por mayores recursos externos en la forma de préstamos atados al gobierno, menor servicio de deuda y reducción en las reservas internacionales en 7.5 millones de dólares.

**Gráfico VI-3**  
**Indicadores Zona Franca**  
(millones de dólares)



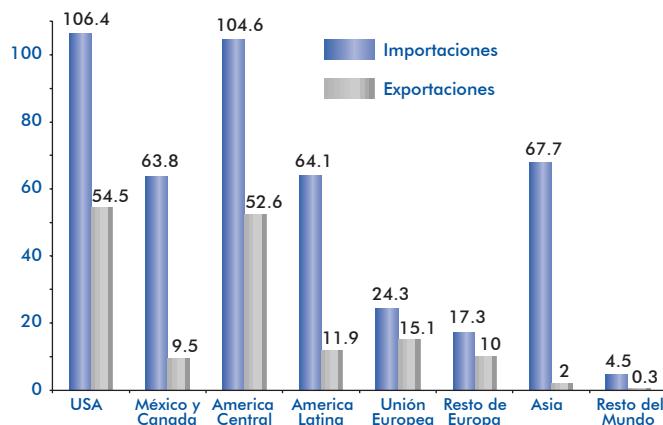
Cabe señalar que durante este trimestre se recibió un menor alivio de deuda en el marco de la iniciativa HIPC, tanto con relación a lo recibido el año pasado como a lo proyectado. Esto se debió en parte al retraso en la ratificación del alivio por los directorios del BID y BCIE, como consecuencia de la incertidumbre generada a inicio de año respecto a la aprobación del presupuesto general de la república, que puso en riesgo el cumplimiento del programa económico, y por ende la iniciativa misma.

### Comercio exterior

En el marco de negociaciones de los tratados de libre comercio, en el primer trimestre de 2003 se avanzó en las preparaciones para la negociación del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos.

Durante este primer trimestre de 2003 el nivel de intercambio comercial de Nicaragua se mantuvo similar al del año pasado, distribuido en tres grandes zonas comerciales: la zona del norte (37%) compuesta por Estados Unidos, Canadá y México; Centroamérica y Panamá (42%); y la Unión Europea (14%), las cuales en conjunto captaron el 93 por ciento del comercio exterior.

**Gráfico VI-4**  
**Comercio exterior por regiones y países (Ene - Mar 2003)**  
(millones de dólares)



Las exportaciones del primer trimestre presentaron una caída del 4.5 por ciento con respecto a 2002. Los productos tradicionales fueron menores en 1.6 por ciento debido a los bajos precios internacionales y disminución en los volúmenes exportados (10.2 %). Estos resultados se deben en parte a la reducción de 1.0 por ciento en

**Gráfico VI-5**  
**Exportaciones e Importaciones acumuladas 12 meses**  
(millones de dólares)

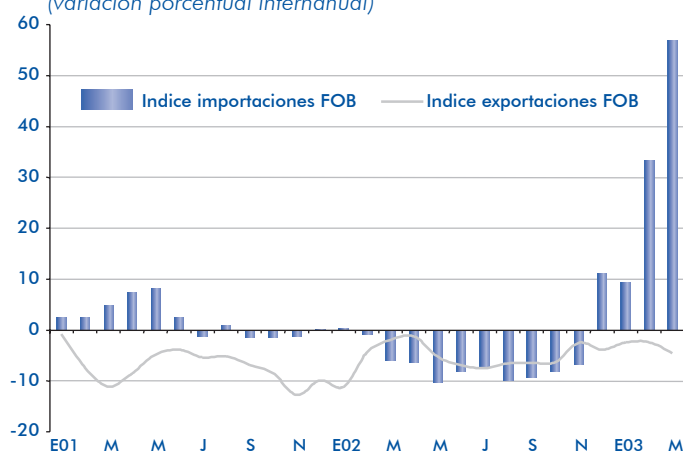


el área sembrada con cultivos agroexportables, los bajos niveles de rentabilidad en el sector cafetalero, reducciones del financiamiento bancario, efectos de sequía y menor mantenimiento de los equipos de explotación para la pesca y minería.

Los productos no tradicionales disminuyeron 8 por ciento, siendo los sectores más afectados el pesquero con una disminución del 20 por ciento y el agropecuario con una reducción del 16 por ciento. En los productos agropecuarios el frijol, la cebolla y el mango presentaron mayor crecimiento este trimestre, derivado de aumentos de factores de producción (área sembrada, rendimiento), mientras las principales caídas se dieron en los rubros de maní y ganado vacuno, afectado el primero por sequía y el segundo por un mayor número de reses sacrificadas (factor precio). En los productos manufacturados no tradicionales, las exportaciones de productos de refinería, artesanal, manufactura minera y de sustancias químicas fueron las industrias que presentaron crecimiento en este trimestre.

Las importaciones CIF por su parte presentaron un incremento del 1.3 por ciento, con respecto al año pasado. El principal incremento fue en el rubro de petróleos y derivados, cuyos precios ponderados reflejaron un aumento superior al 50 por ciento, por factores especulativos ante la situación del Medio Oriente y de Venezuela.

**Gráfico VI-6**  
**Índice de precios de comercio exterior**  
**Enero 1998 - Marzo 2003**  
(variación porcentual interanual)



Las importaciones de bienes de consumo crecieron 3.7 por ciento, principalmente por aumentos de los bienes durables, mientras que las importaciones de bienes de capital e intermedios disminuyeron en 28.5 y 1.4 por ciento, respectivamente. Dentro de estos últimos se aprecia un aumento de los materiales de la construcción inducidos por la mayor ejecución de inversión pública, especialmente en proyectos del MTI, FISE y MINSA, y los impulsos de la construcción privada. En cambio, los menores gastos de bienes de capital están relacionados con la desaceleración que presenta el índice de actividad industrial, y el pobre desempeño del sector agrícola.

### Recursos externos oficiales y deuda externa

Los recursos externos oficiales ascendieron a US\$ 92.8 millones, presentando un incremento de US\$ 15.3 millones, principalmente por mayores préstamos al sector público no financiero.

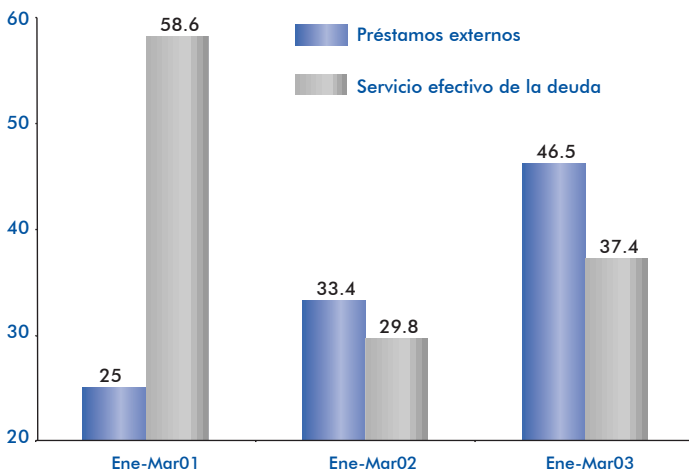
Los fondos recibidos en concepto de préstamos fueron de US\$46.5 millones, dirigidos en su mayoría a programas de desarrollo social e infraestructura del gobierno central. Dentro de las principales fuentes están las multilaterales: Banco Mundial, BID y OPEP, los dos primeros financiando proyectos de desarrollo, y la OPEP, en el marco de la iniciativa HIPC, financiando en términos concesionales servicio de deuda externa.

Las donaciones oficiales (excluyendo alivio de deuda externa) se mantuvieron por el orden de los US\$76 millones, cifra muy similar a lo recibido el año pasado. Entre los principales países que brindaron cooperación está Alemania con un aporte de US\$10.1 millones, dirigidos a programa de mejoramiento de infraestructura, ampliación de servicios de agua potable y mejoras en el servicio de alcantarillados.

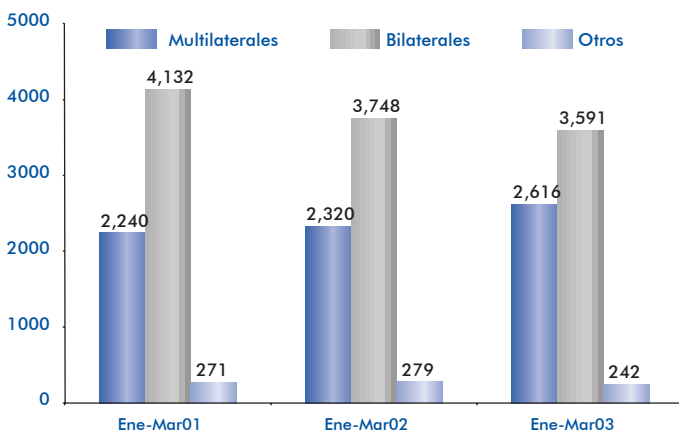
En el esfuerzo por reducir la deuda pública externa, en este trimestre se preparó una comisión técnica para las negociaciones que se llevarían a finales de marzo e inicios de abril con los países europeos de Alemania, Francia y España.

Así mismo, dentro del marco del Acuerdo con el Club de París, el 31 de marzo de 2003, Francia condonó a Nicaragua 40 millones de dólares correspondientes al 100 por ciento de la deuda comercial vencida y por vencer durante el período octubre/2002-septiembre/2005, por lo que el saldo de deuda externa al finalizar el primer trimestre totalizó US\$ 6,449.5 millones. Por otra parte el servicio efectivo de deuda externa fue de US\$ 34 millones, equivalente al 22 por ciento de las exportaciones generadas en el período.

**Gráfico VI-7**  
**Balace de endeudamiento oficial neto**  
(millones de dólares)



**Gráfico VI-8**  
**Saldo de la deuda externa pública**  
(millones de dólares)



**Tabla VI - 1**  
**Balanza de pagos**  
(millones de dólares)

Conceptos	Enero - marzo		Variación % 03/02
	2002	2003 p/	
<b>1. Saldo en cuenta corriente</b>	<b>(211.5)</b>	<b>(215.1)</b>	<b>1.7</b>
Balanza comercial de bienes	(242.4)	(259.8)	7.2
Exportaciones FOB de bienes	163.3	155.9	(4.5)
Importaciones FOB de bienes	(405.7)	(415.7)	2.5
Balanza de servicios no factoriales (netos) 1/	(3.9)	(1.2)	(69.2)
Balanza de servicios factoriales (netos)	(56.6)	(55.5)	(1.9)
De los cuales, Intereses de deuda externa 2/	(42.6)	(38.7)	(9.2)
Transferencias	91.4	101.4	10.9
<b>2. Saldo en cuenta de capital y financiera</b>	<b>220.3</b>	<b>155.1</b>	<b>(29.6)</b>
Sector Público	(6.4)	20.1	(414.1)
Gobierno Central	(33.3)	(8.4)	(74.8)
Empresas públicas 3/	(0.9)	3.0	(433.3)
Banco Central	(3.4)	(3.5)	2.9
Resto del sector público	32.5	30.0	(7.7)
FNI	(1.3)	(1.0)	(23.1)
Sistema financiero	1.4	(1.4)	(200.0)
Capital privado	225.3	136.4	(39.5)
<b>3. Saldo de Balanza de Pagos (1+2)</b>	<b>8.8</b>	<b>(60.0)</b>	<b>(781.8)</b>
Financiamiento:	(8.8)	60.0	
Variación de RINAS totales (- incremento)	(114.9)	(17.4)	
RINAS BCN	(35.7)	7.5	
RINAS bancos comerc.	(79.2)	(24.9)	
Financiamiento excepcional	106.1	77.4	
Del cual alivio HIPC	101.2	69.6	

p/: Preliminar

1/: Incluye valor neto de zona franca

2/: Corresponde a intereses contractuales, e incluye deuda comercial de Enitel.

3/: Corresponde a las empresas de Enacal, Enel y Enitel.

**Tabla VI -2**  
**Exportaciones totales de bienes y servicios**  
(millones de dólares)

Conceptos	Enero - marzo		Variación % 03/02
	2002	2003 p/	
<b>Exportaciones de bienes</b>	<b>163.3</b>	<b>155.9</b>	<b>(4.5)</b>
Productos tradicionales	89.1	87.7	(1.6)
Productos no tradicionales	74.2	68.2	(8.1)
<b>Exportaciones de servicios no factoriales</b>	<b>80.5</b>	<b>82.0</b>	<b>1.9</b>
Viajes	32.7	26.2	(19.9)
Zona franca (neto)	22.9	30.4	32.8
Comunicaciones	6.3	6.4	1.6
Otros	18.6	19.0	2.2
<b>Exportaciones totales de bienes y servicios</b>	<b>243.8</b>	<b>237.9</b>	<b>(2.4)</b>

p/: Preliminar

**Tabla VI -3**  
**Exportación de bienes tradicionales y no tradicionales**  
(millones de dólares)

Productos	Enero - marzo		Variación % 03/02
	2002	2003 p/	
<b>Total tradicionales</b>	<b>89.1</b>	<b>87.7</b>	<b>(1.6)</b>
Café	21.3	23.3	9.4
Azúcar	15.5	15.0	(3.2)
Carne de vacuno	22.5	23.6	4.9
Camarón	6.2	6.0	(3.2)
Langosta	10.8	10.8	0.0
Banano	2.5	2.4	(4.0)
Oro	9.4	6.0	(36.2)
Otros	0.9	0.6	(34.1)
<b>Total no tradicionales</b>	<b>74.2</b>	<b>68.2</b>	<b>(8.1)</b>
Productos agropecuarios	29.5	24.8	(15.9)
Maní	9.9	4.8	(51.5)
Ganado en pie	5.6	4.5	(19.6)
Frijol	4.7	4.8	2.1
Tabaco	2.9	2.6	(10.3)
Otros	6.4	8.1	26.6
Productos pesqueros	3.0	2.4	(20.0)
Productos manufacturados	41.7	41.0	(1.8)
Productos alimenticios	15.5	16.5	6.5
Industria del tabaco	1.2	1.2	0.0
Industria de la madera excepto muebles	3.9	3.3	(15.4)
Productos de la industria química <sup>1/</sup>	3.5	5.4	54.3
Otros productos manufacturados	17.6	14.6	(17.2)

p/: Preliminar

1/: Incluye productos plásticos y derivados del petróleo

**Tabla VI -4**  
**Importaciones totales de bienes y servicios**  
*(millones de dólares)*

Conceptos	Enero - marzo		Variación % 03/02
	2002	2003 p/	
<b>Importaciones totales de bienes (FOB)</b>	<b>405.7</b>	<b>415.7</b>	<b>2.5</b>
<b>Importación total CIF</b>	<b>446.8</b>	<b>452.7</b>	<b>1.3</b>
Bienes de consumo	140.1	145.3	3.7
No duraderos	109.9	107.7	(2.0)
Duraderos	30.2	37.6	24.5
Petróleo, combustibles y lubricantes	54.5	88.3	62.0
Bienes intermedios	133.2	131.3	(1.4)
Para la agricultura	10.4	8.1	(22.1)
Para la industria	100.8	98.4	(2.4)
Materiales de construcción	22.0	24.8	12.7
Bienes de capital	118.3	86.3	(27.0)
Para la agricultura	7.6	4.1	(46.1)
Para la industria	69.0	46.2	(33.0)
Equipo de transporte	41.7	36.0	(13.7)
Diversos	0.7	1.5	114.3
<b>Importaciones totales de servicios no factoriales</b>	<b>84.4</b>	<b>83.1</b>	<b>(1.5)</b>
Viajes	16.9	15.6	(7.7)
Pasaje aéreos	13.7	15.7	14.6
Fletes y seguros	35.0	32.4	(7.4)
Otros	18.8	19.4	3.2
<b>Importaciones totales de bienes y servicios</b>	<b>490.1</b>	<b>498.8</b>	<b>1.8</b>

p/: Preliminar

## Nicaragua: Los dilemas del desarrollo económico y de la reforma estructural<sup>1</sup>

La teoría y práctica del desarrollo económico han convergido en las últimas décadas en una visión simple sobre los fundamentos del crecimiento, que, según el paradigma neoclásico, requiere de dos elementos: innovación tecnológica e instituciones de buena calidad. Este paradigma predice que los países pobres convergerán rápidamente con las economías avanzadas una vez se satisfagan los requerimientos anteriores. Sin embargo, los economistas neoclásicos reconocieron que sus modelos no tomaban en cuenta las externalidades no pecuniarias, las que no podían ser internalizadas por las fuerzas del mercado. Posteriormente se elaboró una extensión del paradigma neoclásico argumentando que cuando una economía se apartaba del supuesto de mercados completos, los agentes económicos privados podrían negociar resultados eficientes siempre que los costos de transacción no tuvieran importancia.

Esto condujo a los argumentos del cambio institucional (Douglass North), lo que permitió analizar la evolución de la civilización occidental, a través de cambios en la escasez de productos y factores. En esta evolución competitiva las instituciones inferiores fueron eliminadas por el surgimiento de instituciones superiores (derechos de propiedad, educación primaria gratuita y obligatoria, sufragio universal, etc.)<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Su autor es el Lic. José Félix Solís, Gerente de Estudios Económicos, BCN.

<sup>2</sup> Siguiendo a North, se entiende por instituciones el conjunto de restricciones que gobiernan la interacción humana. Así, hay instituciones formales o restricciones formales (leyes, reglas, constituciones) y también las hay informales (normas de conducta, creencias, códigos de autocontrol, hábitos, tradiciones) e igualmente están las características con que se aplican. Juntas forman lo que se llama los incentivos de las sociedades y específicamente de las economías.

Sin embargo, se reconoció que el paradigma no funcionaba de esa manera ya que siempre habrían mercados incompletos (en la producción de bienes, en la diversificación de riesgos, en los mercados a futuro y principalmente el grado como funcionan las instituciones); además, los costos de transacción son particularmente importantes en el desarrollo económico. En otras palabras, los mercados no tienen la capacidad para coordinar las externalidades que no son pecuniarias, las externalidades que no pueden ser internalizadas vía el sistema de precios. Así, el comportamiento económico que puede ser racional a nivel del individuo, puede ser no racional cuando el individuo incorpora el ambiente o el contexto histórico a su sistema de decisiones. En esta situación ya no existe una convergencia única en ingresos per cápita, de países pobres a países ricos, sino que puede presentarse una situación de múltiples equilibrios en las instituciones, o de equilibrio en el subdesarrollo, sin que las fuerzas del mercado puedan seleccionar el resultado óptimo.

Aun más, esta falla de coordinación no puede ser resuelta mediante la intervención del gobierno ya que el gobierno es parte del conjunto endógeno de instituciones ancladas en los equilibrios sub - óptimos. Así, los resultados en la historia podrían caracterizarse como de buenos o malos equilibrios, y uno de los factores principales que hacen la diferencia entre los distintos tipos de equilibrio son las llamadas condiciones iniciales, es decir el contexto histórico inicial en el cual se toman las decisiones. En otras palabras, esta dependencia de la historia dice que los eventos pasados persisten en las decisiones actuales, que los eventos pasados tienen capacidad explicativa y predictiva para el conjunto de decisiones que se toman, a partir de un punto inicial, de un punto de partida. Esta versión tiene la capacidad de explicar y aun predecir las trampas de la pobreza y, en consecuencia, los resultados sub - óptimos debido a que la distribución de los activos y de la riqueza (la distribución de la tierra, por ejemplo) tiene efectos permanentes en la historia. Y estos efectos permanentes en la historia y en la distribución de la pobreza, a su vez, afectan la calidad de las instituciones legales, sociales y políticas, y, así, o perpetúan el *status quo*, o bien lo sustituyen por una mejor alternativa.

Los historiadores han reconocido tres procesos diferentes de desarrollo en las Américas, a través del período colonial y la posterior independencia y modernización. Estos tres procesos de desarrollo se

observaron en estados que configuraron primero, la llamada Nueva Inglaterra, segundo, los estados del sur norteamericano con sus plantaciones de algodón, muy similares a las plantaciones de caña de azúcar de Brasil o de las islas del Caribe, por ejemplo, Barbados, Jamaica y Cuba. Tercero, en hispanoamérica prosperó otro tipo de plantación, que fue la encomienda, en la que se mezclaban razones comerciales, pero sobretodo, de estatus social.

Los diferentes senderos de desarrollo que siguieron estos procesos ponen de relevancia, además de los factores económicos, la calidad de las instituciones que los agentes privados lograron realizar y que fueron relevantes para el desarrollo económico tales como la seguridad de los derechos de propiedad, la lucha contra la corrupción, las estructuras financieras, la inversión en infraestructura pública y en capital social, y la inclinación al trabajo disciplinado y a las conductas empresariales. De esta suerte, predominaron las instituciones de la Nueva Inglaterra.

En el punto de partida, en las condiciones iniciales, no existían discrepancias en ingreso per cápita en estos tres distintos procesos de desarrollo. Incluso algunas islas del Caribe (Cuba) y países como Argentina tenían un ingreso per cápita igual o mayor al de los Estados Unidos. Para 1900, el proceso se diferenciaba enormemente y el ingreso per cápita de los países más prósperos en el Caribe e Hispanoamérica con dificultad alcanzaban el 50% del correspondiente a Estados Unidos. Para 1997, estas relaciones habían colapsado.

Para explicar estas diferencias, los historiadores han resaltado el rol que han jugado las instituciones (en la definición de North) y la capacidad que han tenido estos distintos países para promocionar instituciones favorables al desarrollo económico. En Hispanoamérica ha sido evidente el rol que ha jugado la agricultura de plantación, y la distribución de riqueza que generó ha permanecido altamente desigual en el tiempo.

Contrario a las colonias americanas y, en general, a la modernización de la sociedad norteamericana vía la industrialización y la competencia, las élites hispanoamericanas, cuyas condiciones iniciales fueron de una extrema desigualdad, tuvieron la habilidad de establecer un marco legal y normativo que les aseguró

la reproducción de esas desigualdades y con ello la participación desproporcionada del poder político, y utilizaron esa influencia poderosa para mantener instituciones de muy pobre calidad orientadas a la defensa del elevado nivel de desigualdad. Las políticas relativas a la tenencia de la tierra han sido una fuente de pobreza institucional, así como de pobreza en el desarrollo económico. No ha sido, hasta avanzado el siglo veinte que, en Hispanoamérica, comenzaron a surgir instituciones como el sufragio universal y la generación de bienes públicos, a través de la educación y la salud.

Nicaragua tiende a reflejar con mucha crudeza ese proceso de mantenimiento de instituciones de calidad muy pobre, como un mecanismo por el cual las elites han preservado un estatus de desigualdad social y política. Después de la Guerra Nacional (1856), cuando comienzan los treinta años del patriciado conservador, se establece un período de estabilidad política basado en instituciones que ya venían siendo superadas, tales como el voto electoral selectivo, la tenencia de la tierra como requisito para el voto, la apreciación real de la moneda doméstica, que fue una fuente de calidad de vida para los terratenientes. No es sino hasta Zelaya que, en Nicaragua, surgen instituciones más avanzadas como la educación primaria gratuita obligatoria, la infraestructura de inversión pública, la unificación territorial, la separación entre estado e iglesia, etc. Y, aunque después viene otro período de estabilidad conservadora, no es sino hasta el siguiente período liberal, que surgen en Nicaragua instituciones como el código del trabajo, el régimen de seguridad social, la tributación directa, los perfiles de una clase media, un sistema financiero nacional, etc. Sin embargo, el surgimiento de estas instituciones no fue suficiente para generar un desarrollo económico sostenido, ni para modificar las condiciones iniciales de desigualdad.

Al agotarse el período liberal, en 1979, hubo un colapso completo de las instituciones, pero esta vez no se instauró un conservadurismo estabilizador sino un proceso político más destructivo e irracional que el instaurado por el filibusterismo de Walker.

El epitafio de: "Here was Granada", palidece ante el epitafio mayor heredado de la década de los 1980: "Aquí fue Nicaragua".

Lo interesante del enfoque de los equilibrios múltiples y la importancia de las condiciones iniciales radica en que la creación de instituciones es un proceso endógeno, con lo cual existe la posibilidad del aprendizaje, rescatándose la función coordinadora de los gobiernos. Bajo este enfoque, los gobiernos enfrentan el dilema de crear instituciones mediante la imitación de experiencias más exitosas, procedimiento que es muy útil ya que se apoya en la evidencia empírica, la cual cumple un rol de externalidad informativa. La alternativa, dentro de este dilema, sería generar instituciones totalmente autóctonas, ésto es, sin un marco de referencia o “benchmark”, donde la evidencia demuestra que hay más volatilidad y fracasos. Un ejemplo se observa en el Africa sub - sahariana.

La resolución del dilema mediante la reproducción implica dos etapas: primero, la existencia de un modelo líder que haya demostrado tener éxito en la implementación de las políticas, entendiendo por políticas la existencia de un espectro amplio de creación de instituciones legales, sociales y económicas (por ejemplo, gobernabilidad, transparencia, marco jurídico, competitividad, etc.). Los gobiernos y sus electorados observan esta experiencia y tratan de imitarla. En una segunda etapa, los gobiernos conocen el curso correcto de acción, lo imitan y lo implementan. El grado de éxito viene explicado por un modelo gravitacional similar al que se utiliza para predecir el comercio externo bilateral.

Como ya es conocido para los economistas que trabajan con el sector externo, el modelo gravitacional es un enfoque empírico que postula que la cantidad de comercio entre dos países depende positivamente de una “masa” económica y negativamente de una resistencia. Las variables claves de “masa” económica son el tamaño combinado del intercambio entre ambas economías y su nivel combinado de desarrollo económico. El nivel combinado, comúnmente medido por el producto interno bruto resulta relevante debido a que el intercambio externo se incrementa con el tamaño total de la economía. El principal factor de resistencia es el costo de transporte, el que se determina por la distancia absoluta o relativa entre los dos países del intercambio, con un intercambio mayor mientras menor sea la distancia entre los países. En forma implícita, el modelo refleja la vinculación positiva de similitudes históricas y culturales que tienden a bajar los costos de transacción (costos de búsqueda) y a

reducir costos de comunicación debido a la familiaridad de sistemas legales e institucionales, que facilitan el comercio.

En el área de creación de instituciones, el modelo gravitacional se define asimismo en términos de masa y resistencia. La imitación presenta una mayor probabilidad de éxito mientras menor sea la distancia en términos de “estados de la naturaleza”, es decir, en términos de las políticas exitosas que se quieren reproducir. Por ejemplo, en Nicaragua, imitar instituciones rusas o asiáticas tienen una menor probabilidad de éxito comparado con la imitación de instituciones de la Europa Occidental, y éstas, a su vez, tendrían un menor éxito comparado con las instituciones americanas, llámese Washington Consensus o reformas estructurales, o ajuste con crecimiento, etc. Y, el test de acidez fue en 1990, cuando el electorado nicaragüense pidió un cambio de gobierno castigando a los malos imitadores.

Por lo tanto, el factor de masa está representado por el país líder a ser imitado. El factor de resistencia viene dado por el grado de adaptabilidad de las instituciones así creadas en el entorno histórico propio del país seguidor. Mientras más alejado en distancia está el país o las instituciones modelo, mayor es la ponderación de los factores de resistencia, y mayor la probabilidad del fracaso. Este enfoque explica cómo las economías asiáticas giran alrededor de Japón, las europeas alrededor de Alemania y los países de la Europa ex-socialista incluyendo Rusia giran alrededor de Europa occidental. Latinoamérica, como ya es fácil predecir, gira alrededor de América del Norte. Mal haría Nicaragua en girar alrededor de Brasil ya que sus instituciones son débiles. Pero Brasil, situado a una mayor distancia relativa comparado con Nicaragua, del país líder, podría aventurarse, y de hecho se ha aventurado, con la creación de instituciones propias aunque su grado de éxito ha sido muy relativo si se mide por el crecimiento del ingreso per - cápita.

Para ponerlo con palabras de Douglass North: “La velocidad del cambio económico es una función de la tasa de aprendizaje, pero la dirección de este cambio es una función de los incentivos esperados... Si el marco institucional incentiva a la piratería entonces surgirán organizaciones de piratas; pero si el marco institucional

incentiva las actividades productivas entonces surgirán las organizaciones empresariales que estén comprometidas con las actividades productivas”.

Ante esta disyuntiva que enfrentan los países, Nicaragua incluida, una solución proveniente de la teoría neoclásica respondería que los empresarios políticos en economías estancadas o subdesarrolladas simplemente alterarían, a su favor, las reglas del juego, es decir la estructura de incentivos, y así dichas economías continuarían en el colapso económico. Este es el caso, por ejemplo, de la larga decadencia de España, que se extiende desde Carlos V, en el siglo XVI (cuyo imperio se financió con la explotación de las riquezas del Nuevo Mundo), hasta Francisco Franco en el siglo XX, siendo Hispanoamérica un reflejo especular de dicha decadencia.

Una alternativa a esta condicionalidad histórica podría provenir del rol de los organismos internacionales como gestores del cambio. Al efecto poderoso de las condiciones iniciales podría oponerse el efecto catalizador de los organismos financieros internacionales cuyas políticas de desembolso y condicionalidades pueden ayudar a fortalecer y ampliar las coaliciones pro-reforma. Nicholas Stern lo expresa de la siguiente forma: “Las condicionalidades con apoyo de recursos pueden desempeñar un rol importante en las coaliciones pro-reforma. Si la reforma A desenlaza recursos que permitirán realizar la reforma B (o eliminar la amenaza en contra del programa B) esto equivale a una ampliación de las coaliciones pro-reforma. Los recursos que suplen las instituciones financieras internacionales podrían también cubrir los costos del ajuste requeridos por la reforma, ayudando subir a bordo a personas que de otra manera estarían en la oposición”.

El problema es complejo y la solución no radica en la imposición, por parte de los organismos internacionales, de gruesas matrices de condicionalidades, del atosigamiento con medidas previas, o de calendarios de compromisos sobrecargados de tensiones. Un punto importante que debe ser tomado en cuenta es que las relaciones de variables y políticas económicas no son lineales, de manera que los expertos en ajustes económicos se enfrentan a

sistemas complejos. Y la solución en sistemas complejos depende de la afectación cuidadosa de articulaciones estratégicas, que, en el caso que nos ocupa, son la dirección de los incentivos, el apoyo tecnológico, y el apoyo con recursos financieros.

### **Bibliografía:**

- Banco Mundial: Annual Report on Development Economics 2000 y 2001 / 2002.
- Mukand, Sharum and Rodrik, Dani: “In Search of the Holy Grail: Policy Convergence, Experimentation, and Economic Performance”.
- North, Douglass: The Paradox of the West - Mimeo.
  - Economic Performance Through Time. AER, June 1994.
- Sokoloff, K. and Engerman, S.: History Lessons: Institutions, Factor Endowments, and Paths of Development in the New World. The Journal of Economic Perspectives, Summer 2000.